



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

BUSINESS VALUATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Michaela Dundálková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2017

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí
Studentka: **Bc. Michaela Dundálková**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.**
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce: Metody stanovení hodnoty podniku

Strategická analýza oceňované společnosti

Návrh finančního plánu

Stanovení hodnoty podniku a diskuse výsledku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovení hodnoty společnosti zabývající se prodejem automobilů výnosovou metodou. K tomu je nutné provést strategickou analýzu společnosti, vypracovat finanční plán, stanovit náklady kapitálu a stanovit hodnotu podniku metodou diskontovaného cash flow.

Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 978-1-118-01152-2.

MALLYA, T. Základy strategického řízení a rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. Strategická analýza. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty společnosti J.P.N. Cars s.r.o. výnosovými metodami k 31. 12. 2015. Ocenění je stanoveno na základě metody diskontovaného peněžního toku a metody ekonomické přidané hodnoty.

Abstract

This diploma thesis is focused on determining the value of the J.P.N. Cars s.r.o. company by using income-based methods at 31. 12. 2015. The value of the company is determined using the Discounted Cash Flow and Economic Value Added method.

Klíčová slova

strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontované cash flow, ekonomická přidaná hodnota

Key words

strategic analysis, financial analysis, SWOT analysis, value drivers, financial plan, weighted average cost of capital, discounted cash flow, economic value added

Bibliografická citace práce

DUNDÁLKOVÁ, M. Stanovení hodnoty podniku. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 91 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Mária Režňáková, CSc..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 21. května 2017

.....

podpis studenta

Poděkování

Ráda bych poděkovala prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za její cenné připomínky a rady a všem zaměstnancům společnosti J.P.N. Cars s.r.o., zejména pak panu Ing. Františku Zadělákovi.

OBSAH

ÚVOD	11
CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ	12
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
1.1. Podnik jako předmět ocenění	13
1.2. Hodnota podniku	13
1.2.1. Hladiny hodnoty podniku	14
1.2.2. Kategorie hodnoty (standards hodnoty)	14
1.3. Doporučený postup při oceňování podniku	15
1.4. Strategická analýza	16
1.4.1. Model 7S	16
1.4.2. Porterův model konkurenčního prostředí	17
1.4.3. Analýza vnějšího okolí podniku (SLEPTE)	17
1.5. Analýza finanční situace podniku	18
1.6. Přehled metod pro finanční ocenění podniku	19
1.7. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	19
1.7.1. Provozně nutný investovaný kapitál	20
1.7.2. Korigovaný provozní výsledek hospodaření	20
1.8. Analýza a prognóza generátorů hodnoty	20
1.8.1. Tržby	21
1.8.2. Provozní zisková marže	21
1.8.3. Pracovní kapitál	22
1.8.4. Investice do dlouhodobého majetku	24
1.8.5. Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	24
1.9. Sestavení finančního plánu	25
1.10. Ocenění na základě výnosových metod	26
1.10.1. Metoda diskontovaného cash flow (DCF)	26
1.10.2. Peněžní toky pro metodu DCF entity	27
1.10.3. Diskontní míra pro metodu DCF	31
1.10.4. Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)	33
2. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	36

2.1. Historie společnosti.....	36
2.2. Základní popis a představení prodáváných produktů a služeb	36
2.3. Organizační struktura.....	37
3. ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	39
3.1. Strategická analýza	39
3.1.1. SLEPTE analýza.....	39
3.1.2. Porterův model konkurenčního prostředí	44
3.1.3. Model 7S.....	49
3.1.4. Vymezení a analýza relevantního trhu.....	51
3.1.5. Tržní podíl společnosti J.P.N. Cars s.r.o.	54
3.2. Prognóza vývoje trhu a tržeb společnosti J.P.N. Cars s.r.o.	54
3.3. Analýza finanční situace společnosti	56
3.3.1. Majetková a finanční struktura společnosti.....	57
3.3.2. Analýza zisku a ztráty.....	58
3.3.3. Analýza cash flow	58
3.3.4. Analýza poměrových ukazatelů.....	59
3.4. SWOT analýza	60
3.5. Shrnutí strategické a finanční analýzy	62
3.6. Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	63
3.6.1. Vymezení provozně nepotřebných aktiv.....	64
3.6.2. Analýza a prognóza ziskové marže	64
3.6.3. Analýza a prognóza pracovního kapitálu	67
3.6.4. Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku	68
3.6.5. Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	70
3.6.6. Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty	70
3.7. Finanční plán.....	71
3.7.1. Plánovaná výsledovka	71
3.7.2. Plánovaný výkaz peněžních toků	73
3.7.3. Plánovaná rozvaha.....	75
3.7.4. Finanční analýza plánu	76
4. NÁVRH OCENĚNÍ J.P.N. CARS S.R.O.	78
4.1. Výpočet diskontní míry.....	78

4.1.1.Náklady na cizí kapitál	78
4.1.2.Náklady na vlastní kapitál	78
4.1.3.Výpočet WACC	80
4.2. Metoda DCF entity.....	80
4.2.1.Současná hodnota první fáze	80
4.2.2.Současná hodnota druhé fáze	81
4.2.3.Výsledné ocenění J.P.N. Cars s.r.o. metodou DCF entity.....	82
4.3. Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	82
4.3.1.Současná hodnota první fáze	83
4.3.2.Současná hodnota druhé fáze	83
4.3.3.Výsledné ocenění J.P.N. Cars s.r.o. metodou EVA.....	84
ZÁVĚR.....	85
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	86
SEZNAM TABULEK.....	89
SEZNAM PŘÍLOH	91

ÚVOD

Stanovení tržní hodnoty podniku je v poslední době velmi aktuálním tématem. Je důležitá jak pro vlastníky, kteří potřebují znát, zda jsou jejich vložené prostředky náležitě zhodnocovány, tak pro investory.

Stanovení hodnoty podniku je složitý proces zahrnující mnoho dílčích úkonů, jako je například vypracování strategické a finanční analýzy, analýza a prognóza generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu. Výsledná stanovená hodnota pak není skutečnou hodnotou, ale pouze odhadem, který je závislý na subjektivním postoji oceňovatele.

Existuje celá řada metod, podle kterých je možno podnik ocenit, přičemž záleží na tom, z jakého důvodu je toto ocenění prováděno. V diplomové práci budou proto použity ty metody, které nejvíce odpovídají účelu ocenění, což je stanovení hodnoty, kdy není znám konkrétní kupující a vlastník chce pouze odhadnout, za kolik by mohl podnik případně prodat.

CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. 2015 za předpokladu, že není znám konkrétní kupující a současný vlastník chce pouze odhadnout, za jakou cenu by společnost mohl případně prodat.

Proces ocenění vyžaduje vypracování několika dílčích cílů, mezi které patří:

- zpracování strategické analýzy, kde bude posouzena dlouhodobá perspektiva společnosti a na základě metod regresní analýzy budou prognózovány její budoucí tržby
- provedení finanční analýzy, která prověřuje finanční stabilitu společnosti a tvoří základ pro finanční plán
- vymezení provozně nepotřebných aktiv, u kterých bude použito majetkové ocenění
- analýza a prognóza generátorů hodnoty, jako jsou tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku
- sestavení finančního plánu na základě naplánovaných generátorů hodnoty
- vypočítání průměrných vážených nákladů na kapitál, které slouží jako diskontní míra při následném oceňování výnosovými metodami
- aplikování výnosových metod ocenění, konkrétně metody diskontovaného cash flow ve variantě entity a metody ekonomické přidané hodnoty

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Důvodů pro ocenění podniku existuje celá řada. Ocenit podnik potřebujeme například při jeho koupi nebo prodeji, při vstupu nových společníků do společnosti nebo při fúzích a přeměnách podniků.¹ V této kapitole jsou uvedena teoretická východiska práce, jsou zde vymezeny základní pojmy a dále jsou zde uvedeny jednotlivé metody, podle kterých je možno podnik ocenit.

1.1. Podnik jako předmět ocenění

Podle zákona č. 89/2012 Sb. je obchodní závod definován jako *“soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.”*² Od roku 2014 tedy pojem podnik nahradil obchodní závod.

Předmětem ocenění je podnik jako funkční celek vytvořený za účelem dosahování zisku, nikoli společnost jako právní subjekt.³

1.2. Hodnota podniku

Podle Maříka je hodnota podniku dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na jejich současnou hodnotu.⁴

Jelikož je hodnota podniku stanovena na základě očekávaných příjmů, nemůžeme ji považovat za objektivní, protože je ovlivněna subjektivním vnímáním oceňovatele. Výsledná hodnota je tedy závislá jak na účelu ocenění, tak na subjektu, z jehož hlediska je stanovována. Nelze také stanovit jediný postup, podle kterého by bylo možné tuto hodnotu stanovit.⁵

¹ MAŘÍK, 2011, str. 35–36.

² Zákon č. 89/2012 Sb.

³ MAŘÍK, 2011, str. 15–16.

⁴ MAŘÍK, 2011, str. 20.

⁵ MAŘÍK, 2011, str. 20–21.

1.2.1.Hladiny hodnoty podniku

Podnik můžeme oceňovat na různých hladinách:

- hodnota brutto - hodnota podniku jako celku (hodnota pro vlastníky i věřitele)
- hodnota netto - hodnota na úrovni vlastníků podniku

V praxi se často postupuje tak, že nejdříve stanovíme hodnotu brutto, od které následně odečteme závazky a tím získáme netto hodnotu.⁶

1.2.2.Kategorie hodnoty (standardy hodnoty)

Pro stanovování hodnoty podniku se v České republice používají zejména následující kategorie:

A. tržní hodnota

“Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery při náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.”⁷

U této metody ocenění není známá osoba kupujícího, ale jedná se pouze o univerzálního kupujícího a při ocenění se vychází z veřejně dostupných informací.

B. subjektivní hodnota (investiční hodnota)

Narozdíl od tržní hodnoty je u subjektivní hodnoty osoba kupujícího známá a ocenění vychází z interních informací subjektů. Hodnota je pak dána očekávanými užitky z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího atd.⁸

C. objektivizovaná hodnota

“Objektivizovaná hodnota (něm. der objektivierte Unternehmenswert) představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena

⁶ MAŘÍK, 2011, str. 16–18.

⁷ International Valuation Standards 2005, str. 82.

⁸ MAŘÍK, 2011, str. 22–26.

z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.”⁹

U objektivizované hodnoty jde o stanovení obecně přijatelné ceny na základě všeobecně uznávaných dat, která jsou nezávislá na konkrétním znalci nebo investorovi.¹⁰

D. komplexní přístup na základě Kolínské školy

Kolínská škola zastává názor, že ocenění je potřeba stanovovat v závislosti na funkcích, které má ocenění pro uživatele, a to na funkci poradenské, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňové. Těmto funkcím pak odpovídají odlišné kategorie hodnoty.

U daňové funkce je cílem poskytnout podklady pro daňové účely. U komunikační funkce jde o poskytnutí podkladů pro komunikaci s veřejností (investory a bankami). Poradenská funkce je považována za nejdůležitější, protože poskytuje informace o maximální ceně, kterou může kupující ještě zaplatit aniž by na transakci prodělal, a minimální ceně, kterou může ještě prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Tato funkce tedy stanovuje tzv. hraniční hodnoty. U funkce rozhodčí by měl nezávislý oceňovatel odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí. U argumentační funkce hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a slouží jí jako podklad pro jednání.¹¹

1.3. Doporučený postup při oceňování podniku

Při oceňování podniku neexistuje jediný doporučený postup. Nicméně Mařík doporučuje postupovat následovně:

- A. sestavení strategické a finanční analýzy, abychom posoudili, zda je podnik schopný dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu

⁹ IDW S 1

¹⁰ MAŘÍK, 2011, str. 27–30.

¹¹ MAŘÍK, 2011, str. 30–32.

B. zvolení vhodné metody pro ocenění¹²

1.4. Strategická analýza

Strategické řízení společnosti představuje definování jejích cílů a výběr vhodné strategie k dosažení těchto cílů. Strategie musí být pružná a musí být schopna přizpůsobovat se změnám okolí. Strategické myšlení je důležitým předpokladem k tomu, aby byl podnik úspěšný.¹³

Základní východiska pro strategické řízení vyplývají z výsledků strategické analýzy. Cílem této analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit faktory, o nichž se předpokládá, že budou mít vliv na volbu cílů a stanovování strategie podniku.¹⁴

Strategická analýza je jednou z klíčových fází při stanovování ocenění podniku a je velmi důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného hodnocení. Podle Maříka by měla tato analýza odpovídat zejména na 3 základní otázky, a to jaké jsou perspektivy podniku, jaký vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb lze v budoucnosti očekávat a jaká rizika jsou s podnikem spojena.¹⁵

1.4.1. Model 7S

Model 7S patří mezi modely analýzy vnitřního prostředí podniku, který byl vytvořen v sedmdesátých letech pracovníky konzultační společnosti McKinsey. Model zahrnuje 7 faktorů, které jsou vzájemně provázány a vedení podniku je musí brát v úvahu:

- strategie (Strategy)
- struktura (Structure)
- systémy (Systems)
- styl práce vedení (Style)

¹² MAŘÍK, 2011, str. 36.

¹³ MALLYA, 2007, str. 16–17.

¹⁴ SEDLÁČKOVÁ, BUCHTA, 2006, str. 8–12.

¹⁵ MAŘÍK, 2011, str. 56–96.

- spolupracovníci - personál (Staff)
- schopnosti (Skills)
- sdílené hodnoty (Shared Values)¹⁶

V rámci oceňování podniku slouží model 7S k vymezení vnitřního potenciálu podniku a vyjadřuje jeho silné a slabé stránky.

1.4.2. Porterův model konkurenčního prostředí

Porterův model konkurenčního prostředí patří mezi často používané nástroje analýzy oborového okolí podniku. Vychází z předpokladu, že na podnik působí pět základních faktorů:

- vyjednávací síla zákazníků
- vyjednávací síla dodavatelů
- hrozba vstupu nových konkurentů
- hrozba substitutů
- rivalita firem působících na daném trhu¹⁷

Cílem tohoto modelu je stanovit sílu konkurence, která na daném trhu působí, a díky tomu určit, jak je trh atraktivní a jaká je jeho ziskovost.

1.4.3. Analýza vnějšího okolí podniku (SLEPTE)

Při analýze vnějšího okolí podniku zkoumáme trendy zahraničního a domácího prostředí, které společně na podnik působí. SLEPTE analýza se zabývá vlivy domácího prostředí. Název je akronymem Social, Legislative, Economic, Political, Technological a Ecological factors. Zabývá se tedy rozбором společenských, legislativních, hospodářských, technologických a ekologických trendů a rozбором politických faktorů. Ne vždy je jasné, jaký vliv bude mít určitý trend na konkrétní podnik, ale už samotná

¹⁶ MALLYA, 2007, str. 73–75.

¹⁷ KEŘKOVSKÝ, VYKYPĚL, 2006, str. 53–56.

identifikace vlivů je pro podnik důležitá, neboť umožňuje jeho připravenost na potenciální změny.¹⁸

1.5. Analýza finanční situace podniku

Analýza finanční situace podniku je při jeho oceňování velmi důležitou součástí. Měla by prověřit, zda je podnik finančně zdravý a dále vytváří základ pro finanční plán, ze kterého je pak vyvozována výnosová metoda. Závěry z finanční analýzy by měly potvrdit závěry zjištěné ze strategické analýzy.¹⁹

K provedení finanční analýzy jsou důležité informace získané především z výkazů společnosti. Ty jsou následně rozebírány a vyhodnocovány. Mezi nejčastější metody využívané při finanční analýze patří zejména analýza absolutních ukazatelů a analýza poměrových ukazatelů.

Při analýze absolutních ukazatelů zkoumáme, jak se změnily jednotlivé položky finančních výkazů v čase (horizontální analýza) nebo jak se změnilo procentuální zastoupení jednotlivých položek (vertikální analýza).²⁰ Jde především o posouzení majetkové a finanční struktury oceňovaného podniku a o zjištění, jaké tendence se projevují ve struktuře aktiv a v použitých zdrojích.²¹

U analýzy poměrových ukazatelů dáváme vždy do poměru jednu nebo několik účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo jejich skupině. Protože k poměrové analýze využíváme pouze účetní výkazy, patří k nejpoužívanějším ukazatelům finanční analýzy. Mezi nejčastěji používané ukazatele patří ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.²²

Ukazatele likvidity nám odpovídají na otázku, zda je podnik schopen přežít. Pokud ano, pomocí ukazatelů rentability zjistíme, jaká je jeho výnosnost. Ukazatele aktivity nám

¹⁸ MALLYA, 2007, str. 41–48.

¹⁹ MAŘÍK, 2011, str. 96–118.

²⁰ RŮČKOVÁ, ROUBÍČKOVÁ, 2012, str. 100–101.

²¹ MAŘÍK, 2011, str. 97.

²² RŮČKOVÁ, ROUBÍČKOVÁ, 2012, str. 115.

říkají, jak podnik hospodaří se svými aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.²³

1.6. Přehled metod pro finanční ocenění podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádření jeho hodnoty peněžní částkou. Podle toho, o jaký podnik se jedná a jaký je cíl ocenění podniku, rozlišujeme několik metod, na základě kterých je podnik možné ocenit.

Mařík ve své publikaci rozlišuje metody založené na výnosech, tržní metody a majetkové metody. V případě výnosových metod vycházíme z budoucích výnosů podniku. U metod založených na analýze trhu vycházíme z dat kapitálového trhu, kde zjišťujeme, jakou cenu by bylo možné za podnik požadovat. U majetkového ocenění zjišťujeme hodnotu podniku jako souhrn individuálně oceněných položek majetku.²⁴

1.7. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Aby mohl být podnik správně oceněn, měla by se jeho aktiva rozdělit na provozně potřebná (provozně nutná) a provozně nepotřebná (provozně nenutná).

Podnik pro své základní podnikatelské zaměření potřebuje aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tato aktiva jsou nazývána jako provozně nutná a všechna ostatní aktiva jsou definována jako provozně nenutná. Pro ocenění podniku je potřeba tato provozně nenutná aktiva vyloučit, protože zhoršují jeho ekonomické parametry, a ocenit je zvlášť například pomocí majetkových metod ocenění. Nutné je také vyloučit výnosy a náklady související s těmito provozně nepotřebnými aktivy.

Mezi nejčastější provozně nepotřebná aktiva patří zejména nevyužívané budovy a pozemky, přebytek zásob, nedobytné pohledávky, nadbytečná likvidita, finanční investice atd.²⁵

²³ MAŘÍK, 2011, str. 102–107.

²⁴ MAŘÍK, 2011, str. 36–37, 163, 303, 321.

²⁵ MAŘÍK, 2011, str. 118–122.

1.7.1. Provozně nutný investovaný kapitál

Po rozdělení aktiv je vhodné vyčíslit pro minulé roky investovaný kapitál do aktiv provozně potřebných. Propočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z rozvahy, která je upravena v následujících dvou směrech:

- z aktiv jsou vyřazena provozně nepotřebná aktiva
- oběžná aktiva jsou ponížena o závazky, u kterých nejsme schopni vyčíslit jejich náklady (závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu). Tím dostaneme upravený pracovní kapitál.

Součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného upraveného pracovního kapitálu pak získáme provozně nutný investovaný kapitál.²⁶

1.7.2. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je výsledek hospodaření vytvořený provozně nutným investovaným kapitálem. Pokud jsou tedy v podniku nějaká provozně nenutná aktiva, je potřeba z výsledku hospodaření vyloučit náklady a výnosy s nimi spojené. Nejčastěji se jedná o tržby a zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu a odpisy budov a zařízení, které neslouží k základní podnikatelské činnosti. Korigovaný provozní výsledek hospodaření by se měl následně podrobit analýze za minulé období.²⁷

1.8. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty označují soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Základními generátory podle Maříka jsou:

- tržby (obrat) a jejich růst
- marže korigovaného provozního zisku

²⁶ MAŘÍK, 2011, str. 122–123.

²⁷ MAŘÍK, 2011, str. 123–124.

- investice do pracovního kapitálu
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
- diskontní míra
- způsob financování
- doba existence podniku²⁸

1.8.1.Tržby

Budoucí tržby jako generátory hodnoty by měly vycházet z výsledků strategické analýzy. Jejich prognóza by dále měla být ještě upravena o kapacitní možnosti podniku.²⁹

1.8.2.Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marži spočítáme jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a tržeb. Svým vymezením v anglické literatuře odpovídá NOPBT (čistý operační zisk před daní) a používá se při výpočtu volných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty a dalších výnosových veličin, na kterých je založeno ocenění podniku. Korigovaný provozní výsledek hospodaření se používá před odpočtem odpisů, neboť ty je vhodné prognózovat až s investicemi do dlouhodobého majetku, které také patří mezi generátory hodnoty.

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi}}{\text{Tržby}}$$

Abychom zjistili provozní ziskovou marži, měli bychom zpracovat dvě nezávislé prognózy této marže, které se zpočátku budou od sebe lišit. Proto bude nutné je mezi sebou porovnat a upravit, aby byly obě prognózy shodné.

²⁸ MAŘÍK, 2011, str. 125–126.

²⁹ MAŘÍK, 2011, str. 126.

A. Prognóza ziskové marže shora

Tento postup je považovaný za základní, protože vychází z vývoje ziskové marže za minulost a na něj navazující zdůvodněný vývoj do budoucnosti. K tomu se využívá následující postup:

- vypočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpočtem odpisů za minulost a z něho odvozenou ziskovou marži v procentním vyjádření
- minulou ziskovou marži a faktory na ni působící podrobíme analýze (zejména v souladu s konkurenční pozicí podniku)
- odhadneme, jak budou hlavní faktory, které ovlivňují ziskovou marži, působit v budoucnosti a uděláme odhad budoucích hodnot ziskové marže v procentním vyjádření
- dopočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření v budoucnu (jako součin už naprognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže)

B. Prognóza ziskové marže zdola

U prognózy ziskové marže zdola použijeme následující postup:

- sestavíme prognózu hlavních provozních nákladových položek
- tuto prognózu doplníme o další méně významné provozní nákladové položky (popř. výnosy)
- spočítáme korigovaný provozní zisk (jako rozdíl mezi provozními výnosy a náklady)
- z tohoto zisku a tržeb spočítáme ziskovou marži³⁰

1.8.3. Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty se od ukazatele pracovního kapitálu používaného u finanční analýzy (pracovní kapitál = oběžná aktiva - krátkodobý cizí kapitál) odlišuje. Proti tomuto tvaru obsahuje dvě úpravy:

- A. od oběžných aktiv budeme odečítat neúročený cizí kapitál

³⁰ MAŘÍK, 2011, str. 127–132.

Výpočet upraveného pracovního kapitálu:

Krátkodobý finanční majetek
+ zásoby
+ pohledávky
- neúročené závazky
+ ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)
- ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)
<hr/>
= pracovní kapitál

B. všechny veličiny započítáváme jen v takovém rozsahu, jaký je vyžadován hlavní činností podniku

Postup stanovování pracovního kapitálu je založen na zjišťování náročnosti růstu výkonů podniku na tento kapitál. Při analýze a plánování pohledávek, zásob a závazků postupujeme takto:

- provedeme analýzu náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti - je potřeba vyjádřit vazbu mezi výkony a složkami pracovního kapitálu
- zjistíme hlavní faktory, který ovlivnily dosavadní vývoj
 - faktory ovlivňující náročnost výkonů u zásob mohou být například nákupní politika, úroveň minimálních zásob, způsob doplňování zásob atd.
 - u pohledávek může jít o vyjednávací sílu podniku vůči odběratelům, tlak na poskytování výhodnějších obchodních úvěrů atd.
 - u obchodních závazků se jedná zejména o vyjednávací sílu podniku vůči dodavatelům, využívání skonta atd.
- odhadneme působení zjištěných faktorů v budoucnu a posoudíme vývoj náročnosti výkonů na položky pracovního kapitálu v budoucnu

Z těchto analytických propočtů by následně měly vyplynout tyto závěry:

- prognózované absolutní velikosti položek pracovního kapitálu

- velikost pracovního kapitálu za minulost i budoucnost
- koeficient náročnosti růstu tržeb (X) na pracovní kapitál (WC)³¹

$$k_{WC} = \frac{\Delta WC}{\Delta X}$$

1.8.4. Investice do dlouhodobého majetku

Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku patří mezi klíčové generátory hodnoty. Aby se podnik mohl vyvíjet a byl konkurenceschopný, jsou pro něj investice nezbytné. Také je důležité zdůraznit, že se jedná pouze o investice do majetku provozně nutného.

Způsobů pro stanovení investic do dlouhodobého majetku existuje celá řada, nejčastěji se vychází z analýzy minulosti. Podle Maříka je vhodné vypočítat koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto, který je následně vhodné vypočítat i za konkurenční podniky. Tvar koeficientu je následující:³²

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \text{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \text{tržeb}}$$

1.8.5. Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty slouží k prvnímu odhadu hodnoty podniku a je založeno na principu peněžních toků. Jedná se ale o určité zjednosušení, protože v této fázi oceňování ještě neznáme hodnotu diskontní míry a je proto potřeba ji odhadnout. Pro odhad hodnoty podniku pomocí generátorů hodnoty používáme následující vzorec:

$$H_b = \frac{X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZPx} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

kde: X - velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

g - tempo růstu tržeb

³¹ MAŘÍK, 2011, str. 132–136.

³² MAŘÍK, 2011, str. 136–138.

r_{ZPx} - provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření

d - sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

k_{WC} - koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu

K_{DMn} - koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku

t - rok

i_k - odhadovaná diskontní sazba³³

1.9. Sestavení finančního plánu

Pokud se oceňovatel rozhodne podnik oceňovat některou z výnosových metod, je nezbytné sestavit finanční plán. Ten se skládá z plánované rozvahy, výsledovky a plánovaného výkazu peněžních toků.

Pro sestavování finančního plánu bude pravděpodobně nezbytná jeho konzultace s vedením podniku. Zároveň ale platí, že by oceňovatel neměl automaticky přebírat data z podnikových plánů, ale měl by plán sestavovat na základě svých úvah.

Postup při sestavování finančního plánu

Základním východiskem finančního plánu jsou již dříve naplánované generátory hodnoty. Do plánu z nich přejímáme:

- tržby podniku
- ziskovou marži a provozní zisk
- výši zásob, pohledávek a závazků
- výši investic do dlouhodobého majetku

K sestavení kompletního finančního plánu je dále potřeba doplnit:

- plán financování (splátky úvěrů, přijímání nových úvěrů)
- doplnění generátorů hodnoty o další méně významné položky

³³ MAŘÍK, 2011, str. 147–149.

- doplnění o položky nesouvisející s hlavním provozem podniku, které by ale mohly výrazně ovlivnit plánované peněžní toky
- výplaty dividend nebo podílů na zisku společníkům
- formální dopočty³⁴

1.10. Ocenění na základě výnosových metod

Metody ocenění na základě analýzy výnosů vychází z předpokladu, že hodnota podniku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, konkrétně očekávanými výnosy podniku.³⁵

V následující části práce budou popsány dvě výnosové metody, a to metoda diskontovaného cash flow a metoda ekonomické přidané hodnoty.

1.10.1. Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

Metoda diskontovaného cash flow je základní výnosovou metodou. Odráží totiž teoretickou definici výnosových metod, protože peněžní toky jsou reálným příjmem, tedy reálným vyjádřením užitku. Podle způsobu výpočtu je možné metodu diskontovaného peněžního toku rozdělit na 3 varianty:

- **metoda DCF entity**

Metoda DCF entity je základní metoda, kde entity označuje podnik jako celek. Výpočet hodnoty podniku probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku vypočítáme peněžní toky, které by byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním dostaneme hodnotu podniku jako celku (tzv. hodnota brutto). V dalším kroku od této hodnoty odečteme hodnotu cizího kapitálu, čímž dostaneme hodnotu vlastního kapitálu podniku (tzv. hodnota netto).³⁶

³⁴ MAŘÍK, 2011, str. 149–162.

³⁵ MAŘÍK, 2011, str. 163.

³⁶ MAŘÍK, 2011, str. 164–165.

- **metoda DCF equity**

Hodnota DCF equity narozdíl od předchozí metody po celou dobu pracuje přímo s vlastním kapitálem podniku. Pokud tedy peněžní toky, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku diskontujeme, získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.³⁷

- **metoda DCF APV**

Metoda DCF APV je v praxi nejméně používanou metodou. Její výpočet je rozdělen do dvou kroků. V prvním kroku je zapotřebí vypočítat hodnotu brutto, která sestává ze dvou částí, a to hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhém kroku získáme hodnotu netto odečtením cizího kapitálu.³⁸

1.10.2. Peněžní toky pro metodu DCF entity

V běžném finančním plánu máme prognózy peněžního toku na úrovni provozního, investičního, finančního a celkového cash flow. Pro potřeby metody DCF entity je ale potřeba tyto peněžní toky upravit abychom zjistili, kolik peněz je možné z podniku odebrat, aniž by došlo k narušení jeho fungování. Tato úprava je znázorněna dále:

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
- Upravená daň z příjmů
<hr/>
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním výsledku hospodaření, které nejsou výdaji v běžném období
<hr/>
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
<hr/>
= Volný peněžní tok (FCF)

³⁷ MAŘÍK, 2011b, str. 21–23

³⁸ MAŘÍK, 2011, str. 164–165.

Konkrétní variantou volného peněžního toku (FCF) jsou peněžní toky do firmy (FCFF), neboli peněžní toky pro vlastníky a věřitele.³⁹

Investice pro výpočet FCFF

Při výpočtu volného peněžního toku (FCFF) by mělo být uvažováno pouze s investicemi, které slibují kladnou čistou současnou hodnotu. Investice, které byly uvedené ve schématu pro výpočet volného cash flow, jsou myšlené jako investice brutto, tedy veškeré investiční výdaje. Může tedy jít jak o investice, které nahrazují stávající majetek, tak o investice rozšiřovací. Rozšiřovací investice nazýváme investice netto. Vztah mezi investicemi brutto a netto vyjadřuje následující vztah:

$$Investice\ brutto = Odpisy + Investice\ netto$$

Investice pro výpočet FCFF potom zjistíme z velikosti provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech za použití následujících vzorců:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

kde: $I_{netto\ t}$, $I_{brutto\ t}$ - investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce t

K_t - provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku t

O_t - odpisy v roce t ⁴⁰

Technika propočtu hodnoty podniku

Výpočet hodnoty podniku pomocí metody DCF entity probíhá obvykle ve dvou krocích:

- I. Diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavního provozu podniku určíme celkovou hodnotu podniku.
- II. Vypočítáme výnosovou hodnotu celkového kapitálu tím, že celkovou hodnotu provozu podniku snížíme o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění a přičteme hodnotu neprovozních aktiv.

³⁹ MAŘÍK, 2011, str. 170.

⁴⁰ MAŘÍK, 2011, str. 174–175.



Obrázek 1: Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity (Zdroj: Mařík, 2011, str. 177)

Hodnotu podniku jako celku určíme podle následujícího výrazu:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde: FCFF_t - volné cash flow do firmy v roce t

i_k - kalkulovaná úroková míra

n - počet let předpokládané existence podniku

Protože se ale u výnosových metod počítá s neomezeným trváním podniku (tzv. going concern), je stanovení budoucích peněžních toků pro jednotlivé roky nemožné. V praxi se proto využívá tzv. standardní dvoufázová metoda, která je popsána dále.⁴¹

Dvoufázová metoda

Základem dvoufázové metody je rozdělení období fungování podniku na dvě fáze. První fáze představuje období, pro které je oceňovatel schopný určit volný peněžní tok. Druhá fáze pak zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna a je označována jako pokračující hodnota.

Hodnotu podniku pomocí dvoufázové metody vypočítáme následujícím způsobem:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde: T - délka první fáze v letech

⁴¹ MAŘÍK, 2011, str. 177–178.

PH - pokračující hodnota

i_k - kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu⁴²

Výpočet pokračující hodnoty

Pokračující hodnotu podniku můžeme zjistit pomocí Gordonova a parametrického vzorce, přičemž při správné aplikaci by měly vyjít shodné hodnoty:

A. Gordonův vzorec

Prognózu pro jednotlivá léta obvykle sestavujeme pouze pro omezený počet let. Doba první fáze se většinou pohybuje v rozmezí 4 až 14 let. Pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku a pokračující hodnotu pak spočítáme jako současnou hodnotu této nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi.

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde: T - poslední rok prognózovaného období

i_k - průměrné náklady kapitálu

g - předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze

FCFF - volný peněžní tok do firmy

Podmínkou platnosti vzorce je $i_k > g$.⁴³

B. Vzorec založený na faktorech tvorby hodnoty (parametrický vzorec)

Parametrický vzorec počítá se dvěma základními generátory hodnoty, a to s tempem růstu a očekávanou rentabilitou nových investic.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g}$$

kde: T - poslední rok prognózovaného období

⁴² MAŘÍK, 2011, str. 178–182.

⁴³ MAŘÍK, 2011, str. 183–185.

KPVH_{T+1} - korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v
prvním roce po uplynutí období prognózy

g - předpokládané tempo růstu volného peněžního toku

r₁ - očekávaná rentabilita nových investic

i_k - kalkulovaná úroková míra⁴⁴

1.10.3. Diskontní míra pro metodu DCF

Při stanovování diskontní míry záleží na tom, jakou variantu DCF použijeme. V případě DCF entity je diskontní míra stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). U DCF equity je diskontní míra dána odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení.⁴⁵

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Jak již bylo uvedeno, průměrné vážené náklady kapitálu využíváme při stanovení diskontní míry u metody DCF entity. Základní výpočet WACC je následující:

$$WACC = r_d \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + r_e \cdot \frac{VK}{K}$$

kde: r_d - náklady na cizí kapitál

d - sazba daně z příjmu

CK - tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku

r_e - náklady na vlastní kapitál

VK - tržní hodnota vlastního kapitálu

K - celková tržní hodnota investovaného kapitálu⁴⁶

⁴⁴ MAŘÍK, 2011, str. 186–187.

⁴⁵ MAŘÍK, 2011, str. 206.

⁴⁶ MAŘÍK, 2011, str. 206–207.

Náklady na vlastní kapitál

I když se jedná o vlastní kapitál podniku, nemůžeme říct že by byl zadarmo, protože náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. V praxi se pro stanovení nákladů vlastního kapitálu nejčastěji používá metoda CAPM, která je popsána v následující části.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Model CAPM vychází z dat kapitálového trhu. Jelikož je vypovídací schopnost českého kapitálového trhu velice nízká, je potřeba vycházet z dat amerického kapitálového trhu a ty následně upravit, aby bylo možné model využít v podmínkách České republiky. Výpočet je následující:

$$r_e = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R$$

kde: r_e - náklady na vlastní kapitál

r_f - aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA

β - odvětvové β přenesené z amerického nebo jiného kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku

RPT - riziková premie kapitálového trhu

RPZ - riziková premie země

R - další přírážky (např. pro malé společnosti, pro společnosti s nejasnou budoucností atd.)

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM je proto potřeba zjistit následující veličiny:

Bezriziková úroková míra

Jako bezriziková úroková míra se obvykle doporučuje použít výnosnost státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 a více let.

Riziková prémie trhu

Výše rizikové prémie trhu vychází z amerického kapitálového trhu, který je následně upraven o riziko selhání země. Dále je potřeba určit riziko selhání země na základě rozdílu výnosů dluhopisů s ratingem, který má Česká republika, a výnosů vladních dluhopisů USA. Riziko selhání země je následně potřeba ještě upravit o rozdíl volatility trhu akcií a volatility státních dluhopisů. Tento rozdíl lze nahradit orientačním koeficientem 1,5, jak uvádí prof. Damodaran.

Koeficient beta

Pro stanovení koeficientu beta, který je potřebný k výpočtu nákladů vlastního kapitálu, musíme nejdříve zjistit tento koeficient pro nezadlužený podnik. Následně, pokud podnik pro svoji činnost využívá úročeného cizího kapitálu, musíme hodnotu koeficientu beta přepočítat pro zadlužený podnik. Výpočet koeficientu pro zadlužený podnik je následující:

$$\beta_Z = \beta_N \cdot \left(1 + (1 - d) \cdot \frac{CK}{VK} \right)$$

kde: β_Z - β vlastního kapitálu u zadluženého podniku

β_N - β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

d - sazba daně z příjmů

CK - cizí kapitál

VK - vlastní kapitál⁴⁷

1.10.4. Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Další výnosovou metodou pomocí které je možno ocenit podnik je ekonomická přidaná hodnota (EVA). Její výhodou je, že slouží nejen ke stanovení hodnoty podniku, ale je vhodná i jako nástroj finanční analýzy nebo jako nástroj řízení podniku a motivování zaměstnanců.

⁴⁷ MAŘÍK, 2011, str. 215–235.

Základním principem této metody je, že měří ekonomický zisk. Rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem podniku je ten, že podnik dosahuje ekonomického zisku, pokud jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu včetně nákladů na kapitál vlastní.

Jeden z možných výpočtů tohoto ukazatele je následující:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t$$

kde: NOPAT - zisk z operační činnosti podniku po dani

NOA - čistá operační aktiva

WACC - průměrné vážené náklady kapitálu

Pokud využijeme metodu ekonomické přidané hodnoty jako nástroj pro ocenění, můžeme stejně jako u metody volných peněžních toků počítat s více variantami, a to EVA entity, equity a APV.

Základní schéma pro výpočet EVA entity je následující:

Tržní hodnota provozně nutných aktiv + Tržní hodnota neoperačních aktiv - Tržní hodnota úročených závazků <hr style="border: 0; border-top: 1px solid black; margin: 5px 0;"/> = Tržní hodnota vlastního kapitálu
--

V prvním kroku vypočítáme hodnotu pro vlastníky i věřitele (hodnotu aktiv) a následně odečtením cizího kapitálu získáme ocenění podniku pouze pro vlastníky.

Hodnota provozně nutných aktiv je dána součtem čistých operačních aktiv (NOA) a tržní přidané hodnoty (MVA). MVA představuje současnou hodnotu budoucích ekonomických přidaných hodnot.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je vhodné zvolit dvoufázovou metodu, jejíž vzorec je následující:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

kde: H_n - hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)
 EVA_t - ekonomická přidaná hodnota v roce t
 NOA_0 - čistá operační aktiva k datu ocenění
 NOA_{t-1} - čistá operační aktiva ke konci předchozího roku
 $NOPAT_t$ - operační výsledek hospodaření po dani v roce t
 T - počet let explicitně plánovaných EVA
 $WACC$ - průměrné vážené náklady kapitálu
 D_0 - hodnota úročených dluhů k datu ocenění
 A_0 - provozně nutná aktiva k datu ocenění⁴⁸

⁴⁸ MAŘÍK, 2011, str. 282–297.

2. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. je jedním z autorizovaných dealerů vozů značky Nissan v České republice. Tímto oborem se zabývá už od roku 1992 a za tuto dobu si vytvořila určitou zákaznickou základnu. Svým zákazníkům nabízí zejména zkušené a pravidelně proškolené zaměstnance a má také výborné vztahy se svými obchodními partnery.⁴⁹

2.1. Historie společnosti

Historie společnosti J.P.N. Cars s.r.o. spadá až do začátku devadesátých let minulého století. V té době v roce 1992 byla zřízena vůbec první prodejna automobilů Nissan na jihu Moravy. Prodejna byla umístěna ve středu města Brna a servisní služby byly poskytovány ve středisku v Rousínově, který se nachází asi 30 kilometrů od Brna. Společnost v této době nesla název FRANK s.r.o.

V roce 1996 se společnost transformovala na STANĚK-FRANK s.r.o., přičemž umístění prodejny i servisu zůstalo zachováno.

Vzhledem k nevyhovujícím podmínkám došlo v roce 1997 k otevření autosalonu v Brně na ulici Hvězdoslavova č. p. 57, kde společnost sídlí dodnes. Zde svým zákazníkům nabízí prodejnu automobilů včetně servisu.

V roce 2006 došlo k navýšení základního kapitálu společnosti na 13 000 000,- Kč a došlo také ke změně obchodního jména na J.P.N. Cars s.r.o. Provozovna na ulici Hvězdoslavova zůstala zachována a je v současnosti jedinou provozovnou společnosti. Dne 10. listopadu 2006 byla také uzavřena Dealerská smlouva mezi společností NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. a společností J.P.N. Cars s.r.o. jako autorizovaným dealerem.⁵⁰

2.2. Základní popis a představení prodáváných produktů a služeb

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. se ve své podnikatelské činnosti zabývá zejména autorizovaným prodejem a autorizovaným servisem vozidel značky Nissan.

⁴⁹ J.P.N. Cars s.r.o. *Historie*.

⁵⁰ J.P.N. Cars s.r.o. *Historie*.

V rámci autorizovaného prodeje nabízí svým zákazníkům následující služby:

- autorizovaný prodej automobilů Nissan
- půjčovna vozidel Nissan
- leasing a úvěr
- registrace
- pojištění
- prodej a montáž originálního příslušenství
- prodej a montáž zabezpečovacího zařízení
- autorádia a autodoplňky
- výkup a prodej ojetých automobilů Nissan

Autorizovaný servis, který patří v České republice k největším a je vybaven nejmodernějšími přístroji pro diagnostiku vozidel Nissan, nabízí následující služby:

- | | |
|---|---|
| • servisní prohlídky | • příprava a zajištění STK |
| • záruční a pozáruční opravy | • pneuservis |
| • seřízení geometrie | • výměna čelních skel |
| • mechanické + elektroopravy | • opravy karoserií |
| • zajištění případných oprav
čalounění | • zapůjčení náhradního vozidla |
| • měření emisí | • smluvní odtahová služba |
| • zkušebna brzd a tlumičů | • čištění interiéru vozidla ⁵¹ |

2.3. Organizační struktura

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. má v současné době jediného společníka, a to Auto Corson a.s. Ten je vlastněn společností CORSON Solution a.s., jejímž předmětem činnosti je

⁵¹ J.P.N. Cars s.r.o. *Služby*.

Základní kapitál společnosti J.P.N. Cars s.r.o. činí 13 000 000 Kč.

Statutárním orgánem J.P.N. Cars s.r.o. jsou dva jednatelé, přičemž jeden z jednatelů vykonává zároveň funkci manažera kvality. Společnost zastupuje ve všech věcech kterýkoliv jednatel samostatně.⁵²

V současné době má společnost J.P.N. Cars s.r.o. 18 zaměstnanců. Její organizační struktura se dělí na manažera kvality, účetní oddělení, servisní oddělení a prodej.

⁵² MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin.*

3. ANALÝZA SPOLEČNOSTI

3.1. Strategická analýza

Strategická analýza hraje při oceňování podniku velmi významnou roli, protože je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. V následující části bude tato analýza provedena za pomoci Porterova modelu konkurenčního prostředí, modelu 7S a SLEPTE analýzy.

3.1.1. SLEPTE analýza

Analýza SLEPTE patří k nástrojům analýzy vnějšího okolí společnosti. Skládá se z 6 vlivů, které na společnosti působí. Rozbor těchto vlivů u společnosti J.P.N. Cars s.r.o. je uveden dále.

Společenské trendy

Společenské trendy se zabývají především demografickým vývojem populace, změnami životního stylu, úrovní vzdělání a přístupem k práci a volnému času. Demografický vývoj populace na analyzovanou společnost příliš nepůsobí. Daleko důležitější roli hrají změny životního stylu obyvatelstva. V posledních letech začíná být čím dál víc kladen důraz na zdravý životní styl a ochranu životního prostředí. Proto je pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. velkým přínosem, že jejich nabídka zahrnuje také autorizovaný prodej a servis elektromobilu Nissan Leaf a užitkového elektromobilu Nissan e-NV200, které neprodukují žádné emise a jsou tak šetrné k životnímu prostředí.

Podle Českého statistického úřadu roste výše čistého disponibilního důchodu obyvatelstva, což znamená, že obyvatelstvu narůstají příjmy, za které může nakupovat zboží. To se odráží v růstu poptávky po nových automobilech a tím dochází ke zvyšování tržeb společnosti.⁵³

Dále se podle statistik Českého statistického úřadu neustále navyšuje úroveň vzdělání v České republice, což může být pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. výhodou v případě hledání nových zaměstnanců na administrativní pozice, ale daleko více na ni působí

⁵³ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Výbrané ukazatele regionálních účtů.*

skutečnost, že ubývá pracovníků s vyučením, a proto je pro společnost čím dál obtížnější najít kvalifikované pracovníky na pozice mechaniků, autoelektrikářů, autoklempířů apod.⁵⁴

Legislativní trendy

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. se stejně jako ostatní společnosti působící v České republice musí řídit jejími zákony, vyhláškami a jinými právními normami této země. Mezi nejdůležitější patří Zákon 563/1991 Sb. o účetnictví, Zákon 586/1992 Sb. o dani z příjmu, Zákon 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty, Zákon 90/2012 Sb. o obchodních korporacích a jiné.

Vláda každoročně připravuje změny v zákonech a daňových systémech a některé z těchto změn představují poměrně velký zásah do fungování společnosti. Jedná se zejména o zavedení elektronické evidence tržeb, kterou bude muset společnost J.P.N. Cars s.r.o. od roku 2017 provádět. To se promítne i do nákladů společnosti, protože bude muset přizpůsobit svoje softwarové vybavení a proškolit svoje zaměstnance.

Do legislativních trendů působících na společnost můžeme zařadit i tzv. EURO normy, což jsou evropské emisní normy, které určují, kolik výfukových exhalací může automobil vypustit do ovzduší. Tyto normy se v čase postupně zpřísňují a po zavedení nové EURO normy již není možné zaregistrovat nový automobil se starší normou. Pokud tedy společnost J.P.N. Cars s.r.o. má na skladě automobily s nižší EURO normou, musí pro tyto automobily vyžádat výjimku a do stanovené doby je prodat, protože po uplynutí lhůty již není možné takový automobil zaregistrovat v registru vozidel.

Hospodářské trendy

Mezi makroekonomické ukazatele, které v menší či větší míře ovlivňují chod podniku, patří zejména hrubý domácí produkt, míra inflace, výše úrokových sazeb, výše mezd a míra nezaměstnanosti.

⁵⁴ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Úroveň vzdělání obyvatelstva podle výsledku sčítání lidu - 2011.*

Podle Ministerstva financí České republiky je ekonomika v růstové fázi. Hrubý domácí produkt (HDP) postupně narůstá, v roce 2015 došlo k 4,5 % nárůstu oproti minulému roku, v roce 2016 je predikován nárůst ve výši 2,5 %. Ekonomický růst byl z velké míry tažen zahraničním obchodem, růst domácí poptávky se zpomalil. Ekonomický růst je doprovázen nízkou inflací. Nejrychleji rostoucí složkou domácí poptávky je soukromá spotřeba, což odráží dobrou příjmovou situaci domácností v podmínkách téměř zanedbatelné inflace. Ekonomická konjunktura se odráží také na trhu práce, kde vzrůstá zaměstnanost. Nízká nezaměstnanost a nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se začíná projevovat v akceleraci růstu mezd a jednotkových nákladů práce.⁵⁵

Růstová fáze ekonomiky a s ní související větší výdaje spotřebitelů jsou pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. pozitivní a dalo by se předpokládat, že by mohlo docházet ke zvyšování tržeb společnosti. Odraz ekonomické konjunktury na trhu práce působí na společnost různě. Na jednu stranu ubývá počet kvalifikovaných pracovníků a pro společnost je čím dál více náročnější najít nové zaměstnance, kteří by byli ochotni pracovat za nabízenou mzdu. Na druhou stranu by se vysoká zaměstnanost obyvatelstva a růst jejich mezd měla pozitivně odrazit v počtu prodaných automobilů.

Politické faktory

Politickými faktory působícími na společnost jsou především fiskální a monetární politika. Zásahy České národní banky do měnové politiky země se projevují především poklesem úrokových sazeb a růstem měnového kurzu.

Je zaznamenán pokles úrokových sazeb spotřebitelských úvěrů a úvěry se tak pro obyvatelstvo stávají levnějšími. To se může pozitivně projevit na počtu prodaných automobilů společnosti.

Měnové intervence České národní banky by na společnost mohly pozitivně působit a společnost by mohla prodávat automobily do zahraničí, nicméně podle Obchodní politiky stanovené NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. nesmí

⁵⁵ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce*.

společnost J.P.N. Cars s.r.o. prodávat nové vozy jinam než do střední a východní Evropy a při porušení této zásady by jí hrozilo vypovězení dealerské smlouvy.

Technologické trendy

Technologický vývoj má na fungování většiny podniků zásadní vliv. Aby byla společnost úspěšná, musí neustále sledovat nové technologické trendy. Po vstupu České republiky do Evropské unie začal nabývat na významu výzkum a vývoj v oblasti ochrany životního prostředí. Jelikož je pro automobilku Nissan ochrana životního prostředí důležitá, reaguje na toto vývojem a výrobou stoprocentně elektrických automobilů. V současné době vyrábí osobní Nissan Leaf a užitkový Nissan e-NV200. V obou případech se jedná o elektromobily s vyváženým poměrem ceny a dojezdu. Nissan Leaf navíc patří k nejprodávanějším čistě elektrickým automobilům na světě. Pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. je proto velkým přínosem, že od roku 2016 provozuje autorizovaný prodej i servis těchto modelů.

Technologický rozvoj sleduje automobilka Nissan i v dalších oblastech. Vizí společnosti NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. je například přestavba autosalonů do předem stanovené podoby, kde by zákazníci měli k dispozici u každého vystaveného automobilu tablet, na kterém by byly dostupné technické parametry vozů, ceníky a další vizualizace. Společnost J.P.N. Cars s.r.o. proto v nejbližších letech čeká tato přestavba, která se projeví v jejích nákladech. Nicméně dopad na zákazníky není jasný, protože značnou část zákaznické základny společnosti tvoří lidé ve věkové hranici starší jak 50 let a není proto jasné, zda takovýmto zákazníkům bude tato forma propagace automobilů vyhovovat.

Ekologické trendy

Jak již bylo zmíněno výše, ochrana životního prostředí je pro automobilku Nissan poměrně zásadní a zabývá se proto vývojem automobilů, které negativně působí na životní prostředí co nejméně. Ochranu životního prostředí vyžaduje i od svých dealerů.

Ochrana životního prostředí začíná být čím dál více diskutovaným tématem a působí proto i na potenciální zákazníky společnosti. Dá se proto předpokládat, že autorizovaný

servis a prodej elektromobilů bude nabývat čím dál více na důležitosti. V některých zemích Evropské unie a Evropského hospodářského prostoru jsou elektrické vozy podporovány i ze strany státu a podíl těchto vozů na celkovém počtu automobilů je v těchto státech daleko vyšší než v České republice. Budoucí vývoj prodeje elektromobilů v České republice je proto závislý také na stanovisku státu k ochraně životního prostředí.

Do 31. 3. 2017 mohou obce, kraje a jimi řízené organizace žádat o dotace na ekologické automobily, do kterých spadají i elektromobily. Podle Ministerstva životního prostředí bude podpora u elektromobilů pro osobní auta do 3,5 tuny činit 220 000,- Kč.⁵⁶

V současné době je také od 1. 3. 2017 do 31. 5. 2017 otevřen program Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost, Nízkouhlíkové technologie, v rámci kterého mohou podnikatelské subjekty všech velikostí žádat o dotaci na pořízení elektromobilu a to ve výši 50 000 – 100 000 000,- Kč.⁵⁷ Například pokud bude malý podnik (plátce DPH) pořizovat nejlevnější Nissan Leaf, jehož pořizovací cena je 730 000,- Kč, což je přibližně 605 000,- Kč bez DPH, může dostat příspěvek přibližně 205 000,- Kč.⁵⁸

Úsporu u elektrických automobilů nepředstavují pouze náklady na pohonné hmoty, ale také náklady na výměnu oleje, na servis atd. Jelikož elektromobily nemají spalovací motor ani klasickou převodovku, mají v sobě mnohem méně pohybujících se součástí, což vede k minimální údržbě. Podle automobilky Nissan je úspora při porovnání s autem na klasické pohonné hmoty se spotřebou 6 litrů na 100 kilometrů a trase 80 kilometrů denně přibližně 30 000,- Kč za rok.⁵⁹

U autosalonu společnosti J.P.N. Cars s.r.o. je také umístěna rychlonabíjecí stanice Skupiny ČEZ, kde se elektromobil nabije za 20–30 minut. Aby zde mohl zákazník

⁵⁶ MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ. *100 milionů pro obce a kraje na ekologická auta. Ministr Brabec zahájil příjem žádostí a podepsal memorandum s výrobcí aut, plynaři a energetiky.*

⁵⁷ OPPIK. *Dotace na elektromobily a nízkouhlíkové technologie.*

⁵⁸ KUPNÍ SÍLA. *Dotace na elektromobily 2017: tabulka.*

⁵⁹ NISSAN ČESKÁ REPUBLIKA. *Leaf.*

automobil nabíjet, musí zaplatit 450,- Kč měsíčně, což představuje pouze část nákladů na klasické pohonné hmoty.⁶⁰

Podle Svazu dovozců automobilů bylo v roce 2013 zaregistrováno 16 automobilů Nissan Leaf, v roce 2014 to bylo už 30 automobilů a v roce 2015 dokonce 52 automobilů za rok. Dá se proto předpokládat, že prodej elektromobilů bude mít v budoucnu postupně rostoucí tendenci.⁶¹

3.1.2. Porterův model konkurenčního prostředí

Porterův model konkurenčního prostředí patří mezi základní nástroje strategické analýzy. Podle Portera závisí míra konkurence na pěti silách uvedených v teoretických východiscích této práce.

Vyjednávací síla odběratelů

Vyjednávací síla odběratelů je v oboru autorizovaného prodeje a servisu automobilů značně vysoká. Je způsobena zejména velkým počtem subjektů zabývajících se stejnou nebo obdobnou činností. Jenom v České republice působí přibližně 20 autorizovaných prodejců automobilů značky Nissan. Tito dealeri jsou sice co se týče cen ze strany NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. omezováni, ale na druhou stranu mohou svým zákazníkům nabízet automobily i za ceny nižší, přičemž rozdíl mezi prodejní cenou a cenou stanovenou NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. je hrazen z marže dealera. Potenciální zákazník má tedy velkou možnost výběru mezi těmito prodejci a tím roste jeho síla.

Dalším velkým problémem je existence velmi silné konkurence ze strany prodejců automobilů jiných značek, protože čím víc prodejců na trhu působí, tím větší má zákazník možnost výběru a tím se zvyšuje jeho vyjednávací síla.

Tato síla je poměrně vysoká i v případě, že má odběratel zájem o koupi většího množství automobilů. J.P.N. Cars s.r.o. může sice některým zákazníkům při odběru většího množství produktů poskytnout určité množstevní slevy, ale musí se držet

⁶⁰ SKUPINA ČEZ. *Elektromobilita*.

⁶¹ SVAZ DOVOZCŮ AUTOMOBILŮ. *Statistiky*.

určitých hranic, které nemůže překročit. Navíc tyto množstevní slevy poskytuje i konkurence a proto vzniká stejná situace jak byla uvedena výše.

Odběratelům, kteří odebírají větší množství produktů, jsou také poskytovány tzv. flotilové slevy od NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. Tito odběratelé jsou oproti ostatním zákazníkům zvýhodňováni, protože slevy jsou větší. Tímto způsobem je odměňována věrnost těchto zákazníků.

Vyjednávací síla dodavatelů

Společnosti zabývající se autorizovaným prodejem a servisem automobilů jsou povinny velkou část produktů odebírat od přesně stanovených dodavatelů. Společnost J.P.N. Cars s.r.o. musí odebírat většinu produktů od společnosti NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft., která dodává automobily Nissan pro střední a východní Evropu. Tohoto dodavatele nemůže J.P.N. Cars s.r.o. z důvodu podepsané dealerské smlouvy s NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. v žádném případě změnit.

Tento dodavatel navíc svým prodejcům diktuje určitá nařízení, která prodejci nesmí z důvodu hrozby ztráty dealerství porušit. NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. například zakazuje v určitých případech prodej automobilů do zahraničí. Společnost J.P.N. Cars s.r.o. může například neomezeně prodávat automobily do zahraničí pouze pokud se jedná o osoby, které s těmito vozy dále neobchodují. V opačném případě, pokud se jedná o dalšího dealera automobilů, může společnost J.P.N. Cars s.r.o. prodávat pouze prodejcům z východní a střední Evropy. Prodej pro dealery ze západní Evropy je společnosti zakázán. V současné situaci intervencí České národní banky představuje tato skutečnost pro společnost obrovskou nevýhodu, protože by pro některé zahraniční dealery bylo výhodnější nakupovat vozy v České republice.

I přes skutečnost, že největší dodavatel je pro společnost daný a nemůže ho změnit, má J.P.N. Cars s.r.o. možnost měnit alespoň některé dodavatele, jako jsou například dodavatelé pneumatik, olejů, energií, úklidových služeb atd. Ušetřené částky nicméně představují pouze zlomek celkových nákladů společnosti.

Vzhledem ke skutečnosti, že je společnost J.P.N. Cars s.r.o. součástí skupiny Auto Corson a.s., může mít určité dodávky za nižší ceny než za ceny, za které by jí dodavatelé dodali produkty nebo služby jako samostatné společnosti. V současnosti tak společnost odebírá energie za daleko nižší ceny, než za které je odebírala dříve.

Na závěr lze tedy konstatovat, že vzhledem k jedinému dodavateli, který dodává největší a nejdůležitější část produktů, je vyjednávací síla dodavatelů velmi silná, protože i když jsou podmínky určené tímto dodavatelem pro společnost často nevyhovující, nemůže sama z důvodu ztráty dealerství nic změnit.

Hrozba vstupu nových konkurentů

V oblasti autorizovaného prodeje a servisu automobilů značky Nissan existuje i přes poměrně velké bariéry vstupu na trh středně silná hrozba vstupu nového konkurenta. Aby mohl nový konkurent prodávat vozy Nissan a poskytovat jejich autorizovaný servis, musí nejprve získat dealerskou smluvu od NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. K jejímu získání je potřeba splňovat veškerá kritéria, která NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. vyžaduje. Mezi ně patří především zařízený autosalon, jehož interiér musí být v souladu s požadavky NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft., a dále plně vybavený autoservis. Fixní náklady vstupu jsou z tohoto důvodu velmi vysoké a případný konkurent musí mít k dispozici dostatek kapitálu.

Pro již existující autorizované dealery jiných značek jsou ovšem tyto bariéry daleko menší, a to z důvodu lepší možnosti financování i existujícího autosalonu a autoservisu, které by se musely pouze upravit podle požadavků NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. Jejich bariéra vstupu proto není dle mého názoru tak vysoká, jako je pro prodejce, který by si chtěl zřídit autosalon nový.

Tak tomu bylo i v případě rozšíření nabídky společnosti BSAuto Brno a.s., která se zabývala prodejem automobilů jiných konkurenčních značek. Až do roku 2014 byla společnost J.P.N. Cars s.r.o. jediným autorizovaným prodejcem na jihu Moravy, v roce 2015 ale došlo k rozšíření nabídky společnosti BSAuto Brno a.s. o automobily Nissan a společnost J.P.N. Cars s.r.o. tak přišla o svoje velice výhodné postavení.

Dalším problémem by pro nového konkurenta mohlo být získání zákazníků. Tento konkurent by musel věnovat značnou část svých finančních prostředků do reklamy, popřípadě dalších propagačních akcí. Na druhou stranu by se ale tomuto konkurentovi dostalo podpory i od NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. Tato společnost totiž nové dealery podporuje, pomáhá jim s propagací a nabízí jim určitá cenová zvýhodnění, která mohou stávající dealeři dostat, pouze pokud splní určité podmínky. Nový konkurent by tak mohl poskytovat zákazníkům větší slevy než prodejci stávající a mohl by tak získat i zákazníky J.P.N. Cars s.r.o. Vzhledem k tomu, že v dnešní době je pro zákazníky cena velmi důležitá, nebylo by to pro nového konkurenta nijak obtížné.

Hrozba substitutů

Hrozba substitutů je v oboru činnosti prodeje nových automobilů nesmírně vysoká. Existuje totiž několik navzájem si konkurujících značek, které mají podobnou cílovou skupinu zákazníků. Aby si tyto společnosti zákazníky získaly, jsou ochotny nabízet automobily za co nejnižší ceny, což se ale negativně projevuje na vývoji jejich marží.

V dnešní době je pro potenciálního zákazníka cena velmi důležitým hodnotícím kritériem. Není pro něho také vůbec obtížné zjistit, za jaké ceny která společnost automobily nabízí. Veškeré údaje o nabízených produktech, včetně technických parametrů, akčních nabídek a ceny může najít na webových stránkách prodejců jednotlivých značek automobilů. Tyto údaje navíc potenciální zákazník zjistí, aniž by musel vynaložit jakékoliv výdaje. Pro zákazníka tak neexistují žádné náklady přechodu, které by musel vynaložit. To pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. představuje poměrně značnou nevýhodu, protože pokud zákazník vůbec nepřijde, nemá společnost možnost se o něm dozvědět a nemůže mu proto ani nabídnout určitá slevová zvýhodnění a vysvětlit mu, proč by pro něj bylo lepší koupit si automobil Nissan a ne automobil konkurenční značky.

Další skutečností, která má za následek přechod potenciálních zákazníků ke konkurenci, je cena automobilů Nissan. Konkurenční společnosti svým klientům nabízí automobily podobného charakteru jako jsou vozy Nissan, avšak za daleko nižší ceny. Kvalita těchto

vozů sice nemusí odpovídat kvalitě, kterou nabízí značka Nissan, ale pro určitou skupinu zákazníků nehraje tato skutečnost důležitou roli a dají raději přednost sice méně kvalitní, ale zato levnější variantě.

Přechod případných zákazníků ke konkurenci nabízející substituty může být způsoben i nedostatečným portfoliem vozidel značky Nissan. Některé konkurenční značky totiž nabízejí daleko pestřejší výběr modelů a pro některé zákazníky může být tento fakt rozhodující. Společnosti J.P.N. Cars s.r.o. rovněž nepřispívá ani dlouhá čekací doba na některé automobily a vybrané náhradní díly. Ústředí prodeje pro střední a východní Evropu se navíc nachází v Maďarsku a komunikace s ním je proto složitá a často dochází k nepochopení potřeb a požadavků českých zákazníků i dealerů.

Rivalita firem působících na trhu

V České republice je v současnosti asi 20 autorizovaných dealerů automobilů značky Nissan, z nichž největším konkurentem je pro J.P.N. Cars s.r.o. společnost BSAuto Brno, a.s., která má stejně jako J.P.N. Cars s.r.o. prodejnu v Brně. Pozitivním faktem pro společnost ale zůstává, že od roku 2013 autorizovaných prodejců vozů Nissan v České republice ubylo a v porovnání se sousedními státy České republiky lze konstatovat, že konkurenční boj mezi jednotlivými prodejci není tak velký, jako v těchto sousedních státech. Například ve Spolkové republice Německo je víc jak 600 autorizovaných prodejců, v Rakousku asi 130 a v Polsku přibližně 2x tolik než v České republice. Podle uvedených dat lze tedy soudit, že rivalita firem působících na trhu je sice velká, ale ne tolik jako v některých jiných státech Evropské unie.

Dealeři jsou sice co se týče cen automobilů omezováni ze strany NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft., na druhou stranu mohou ale svým zákazníkům nabízet automobily i za ceny nižší, přičemž rozdíl mezi prodejní cenou a cenou stanovenou NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. je hrazen z marže dealerů. Nízká marže sice negativně ovlivňuje zisky dealerů, ale v případě velmi vysoké konkurence je pro dealera daleko důležitější získání zákazníků, kteří budou se svým vozem nadále dealera navštěvovat z důvodu garančních prohlídek a servisování automobilů.

Někteří z těchto prodejců navíc neprodávají pouze značku Nissan, ale i automobily jiných značek, což pro ně představuje nesmírnou výhodu. V případě poklesu prodeje automobilů Nissan může totiž dojít ke zvýšení počtu prodaných automobilů jiné značky a naopak. Vzhledem k této skutečnosti jsou pak tyto společnosti schopny pokrýt případnou ztrátu druhou značkou. Navíc mohou příchozímu zákazníkovi nabízet z daleko většího portfolia vozů, s čímž roste pravděpodobnost, že zákazník si některý z vozů vybere.

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost J.P.N. Cars s.r.o. nabízí pouze značku Nissan, je v tomto ohledu ve značné nevýhodě oproti konkurenci.

Další velmi silnou hrozbu pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. představují konkurenční společnosti zabývající se prodejem substitučních výrobků. Tato skutečnost byla jako hrozba substitutů popsána v předchozím bodu Porterova modelu konkurenčního prostředí.

3.1.3. Model 7S

Model 7S patří k analýze vnitřního prostředí společnosti. Obsahuje 7 faktorů, které vedení společnosti musí při jejím řízení brát v úvahu. Analýza podle tohoto modelu pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. následuje v další části této práce.

Strategie

Hlavním cílem společnosti je udržení stávajících zákazníků a rozšiřování zákaznické základny o zákazníky nové. Až do roku 2014 byla společnost J.P.N. Cars s.r.o. jediným autorizovaným prodejcem automobilů Nissan na jihu Moravy. V roce 2015 ale společnost udělující dealerství uzavřela dealerskou smlouvu s další společností působící v Brně a společnost J.P.N. Cars s.r.o. tak přišla o vysoce výhodné postavení. Tuto skutečnost nemohla navíc nijak ovlivnit, protože se nejednalo o nespokojenost s ní, ale spíše o změnu strategie NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft., která začala preferovat více autorizovaných dealerů ve větších městech. Skutečnost, že společnost J.P.N. Cars s.r.o. přišla o takto výhodné postavení má samozřejmě vliv i na

její další strategii a pro její další fungování je klíčové získání a udržení co nejvyššího počtu klientů.

Dalším plánem společnosti je rozšířit nabídku o nákladní automobily typu Nissan Cabstar a užitkový Nissan NP300. Prodejem podobných modelů se společnost v minulosti nezabývala.

V neposlední řadě je třeba zmínit, že by se společnost chtěla zaměřit také na propagaci a osvětu v oblasti elektromobilů. V této oblasti vidí společnost poměrně velký potenciál.

Struktura

V současné době zaměstnává společnost 18 zaměstnanců. Chod společnosti má na starost především manažer kvality, dále se důležitých rozhodnutí účastní hlavní účetní, vedoucí servisu a vedoucí prodeje. Prodejem automobilů se zabývají 4 prodejci, včetně vedoucího prodeje. Autoservis tvoří vedoucí servisu, přijímací a garanční technik, skladník, 4 mechanici, autoelektrikář a autoklempíř.

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. je členem strategické skupiny CORSON Solution a.s. Skutečnost, že J.P.N. Cars s.r.o. patří do této skupiny, má významný vliv na její hospodaření. Tento vliv je spíše negativního charakteru, protože veškeré nemovité věci J.P.N. Cars s.r.o. jsou zastaveny. Se zástavou společnosti souvisí neschopnost financování potřebných strategických změn, protože nelze získat žádný úvěr. Navíc všechna důležitá rozhodnutí dělá tato skupina, pro kterou není další rozvoj J.P.N. Cars s.r.o. prioritou. Na druhou stranu by ale strategická skupina mohla být pro J.P.N. Cars s.r.o. přínosem, protože při větší spolupráci mezi jednotlivými členy skupiny by mohlo docházet k větším ziskům.

Systémy

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. používá od roku 2014 software pro autocentra Caris. Tento software je zaměřen na automobilový trh a pokrývá většinu softwarového vybavení ve společnosti. Je rozdělen na několik modulů, přičemž společnost J.P.N. Cars s.r.o. využívá zejména účetní modul, modul pro autoservis a autosalon. Z uvedeného je patrné, že většina dat společnosti je zpracovávána jednotným informačním systémem.

Styl práce vedení

Styl řízení je ve společnosti J.P.N. Cars s.r.o. spíše konzultativní. Manažer kvality často komunikuje se svými podřízenými a jeho konečná rozhodnutí jsou často založena na doporučeních těchto pracovníků. Proto ve společnosti existuje poměrně velká zpětná vazba, kdy je vyhodnocováno, zda byla rozhodnutí správná či ne, a v případě špatných rozhodnutí jsou přijímána opatření vedoucí k nápravě.

Spolupracovníci - personál

Lidské zdroje jsou pro společnost J.P.N. Cars s.r.o. jednou z nejdůležitějších součástí. Zaměstnává totiž kvalifikované pracovníky, kteří v oboru často působí už delší dobu. Například někteří ze současných zaměstnanců působí ve společnosti už od jejího vzniku a dají se proto považovat za vysoce kvalifikované a loajální. Navíc jsou všichni zaměstnanci pravidelně proškolení, a to jak z popudu J.P.N. Cars s.r.o., tak z popudu NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft.

Schopnosti

Jak již bylo uvedeno výše, zaměstnanci J.P.N. Cars s.r.o. patří k jejím silným stránkám. Tito zaměstnanci tvoří významnou část společnosti a jsou schopni rychle a efektivně reagovat na změny působící na společnost zvnějšku.

Sdílené hodnoty

Hlavním cílem společnosti J.P.N. Cars s.r.o. je poskytovat svým zákazníkům co nejvyšší služby a přispívat tím k jejich spokojenosti. Dalším cílem je generování kladného výsledku hospodaření a tím zvyšování hodnoty podniku.

3.1.4. Vymezení a analýza relevantního trhu

Zákazníkem J.P.N. Cars s.r.o. je jakákoliv osoba starší 18 let, která si chce koupit nový automobil, popřípadě jakákoliv společnost, která potřebuje k výkonu své činnosti osobní nebo užitkový automobil. Dále je zákazníkem J.P.N. Cars s.r.o. osoba nebo společnost vlastníci automobil značky Nissan, ke kterému potřebuje využít služby autorizovaného servisu. Konkurentem společnosti je jakákoliv společnost zabývající se

autorizovaným prodejem a servisem automobilů v podobné cenové hladině jako jsou automobily Nissan.

Jelikož má společnost sídlo v Brně, je z hlediska území vymezen trh převážně jižní Moravou. I když má společnost zákazníky i v dalších regionech v České republice, zákazníků z Jihomoravského kraje je převážné procento.

Tabulka 1: Vývoj tržeb odvětví a J.P.N. Cars s.r.o. v tis. Kč

rok	Tržby v odvětví	Meziroční růst tržeb odvětví	Tržby J.P.N. Cars s.r.o. celkem	Tržby J.P.N. Cars s.r.o. autosalon	Tržby J.P.N. Cars s.r.o. autoservis	Meziroční růst tržeb J.P.N. Cars s.r.o. celkem
2009	124 948 701	x	151 692	118 728	33 095	x
2010	122 238 348	-2,17 %	125 823	95 514	30 305	-17,05 %
2011	137 272 419	12,30 %	111 797	81 775	24 501	-11,15 %
2012	130 393 899	-5,01 %	116 284	81 909	26 446	4,01 %
2013	130 353 682	-0,03 %	113 386	79 853	23 581	-2,49 %
2014	157 114 317	20,53 %	164 231	131 288	27 333	44,84 %
2015	184 379 366	17,35 %	162 870	128 303	26 783	-0,83 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Český statistický úřad)

Z tabulky je patrný kolísavý trend ve vývoji tržeb jak v odvětví, tak u společnosti J.P.N. Cars s.r.o. K největšímu propadu společnosti oproti předešlému roku došlo v roce 2010 o 17,05 %, v oboru přitom došlo k propadu pouze o 2,17 %. Naopak největší nárůst tržeb oproti předešlému roku měla společnost v roce 2014, a to o 44,84 %, v odvětví byl tento nárůst 20,53 %.

V následující tabulce jsou uvedeny počty zaregistrovaných automobilů v České republice v letech 2011–2015 celkem, dále počet zaregistrovaných automobilů značky Nissan, podíl této značky na celku a pořadí a nakonec jsou uvedeny počty prodaných automobilů společnosti J.P.N. Cars s.r.o. v daném období a jejich podíl na počtu prodaných automobilů značky Nissan celkem.

Tabulka 2: Počty zaregistrovaných automobilů v letech 2011–2015

rok	2011	2012	2013	2014	2015
celkem	173 282	174 009	164 736	192 314	230 857
Nissan	1 915	3 163	2 836	3 038	5 007
podíl Nissan na celku	1,11 %	1,82 %	1,72 %	1,58 %	2,17 %
pořadí Nissan	19.	15.	16.	16.	14.
z toho J.P.N. Cars s.r.o.	177	208	204	335	325
podíl J.P.N. Cars s.r.o. na Nissan	9,24 %	6,58 %	7,19 %	11,03 %	6,49 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Svaz dovozců automobilů)

Z tabulky je vidět, že počet zaregistrovaných automobilů v České republice má ve sledovaném období rostoucí tendenci, pouze v roce 2013 došlo k propadu. Nicméně od dalšího roku počty zaregistrovaných automobilů zase vzrostly a dá se proto předpokládat pokračování rostoucí trend v budoucnu. K propadu zaregistrovaných automobilů došlo v roce 2013 i v případě značky Nissan, ale od dalšího roku dochází opět k nárůstu. Stejný propad můžeme vidět i u společnosti J.P.N. Cars s.r.o., která v roce 2013 prodala o 4 automobily méně, než v předchozím roce. Z tabulky je také vidět, že zájem o značku Nissan postupně narůstá a umísťuje se na čím dál lepším pořadí v zaregistrovaných automobilech vzhledem k celku a narůstá také její podíl na celku.⁶²

Bohužel podíl společnosti J.P.N. Cars s.r.o. na zaregistrovaných automobilech Nissan celkem nemá tuto rostoucí tendenci. Nejlepšího výsledku dosahovala společnost v roce 2014, kdy prodala 335 automobilů. V dalším roce ale došlo k poklesu a společnost prodala o 10 automobilů méně. Počet zaregistrovaných vozů Nissan v roce 2015 vzrostl a podíl společnosti J.P.N. Cars s.r.o. na zaregistrovaných automobilech Nissan tedy značně poklesl. Tento pokles je způsoben zejména nárůstem konkurence v Brně.

⁶² SVAZ DOVOZCŮ AUTOMOBILŮ. *Statistiky*.

3.1.5. Tržní podíl společnosti J.P.N. Cars s.r.o.

V následující tabulce je uveden vývoj tržeb v odvětví v letech 2009–2015 a jejich tempo růstu. Dále je zde uveden vývoj tržního podílu společnosti J.P.N. Cars s.r.o. V tabulce je vidět, že ve sledovaných letech se tržní podíl J.P.N. Cars s.r.o. v podstatě neměnil a po celou dobu dosahuje hodnot kolem 0,08–0,1 procenta. Svoji pozici na trhu tedy ani neupevňuje, ani neztrácí.

Tabulka 3: Tržní podíl společnosti J.P.N. Cars s.r.o.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby odvětví	124 948 701	122 238 348	137 272 419	130 393 899	130 353 682	157 114 317	184 379 366
Tempo růstu tržeb odvětví	x	97,83 %	112,3 %	94,99 %	99,97 %	120,53 %	117,35 %
Tržby J.P.N. Cars s.r.o.	151 692	125 823	111 797	116 284	113 386	164 231	162 870
Tempo růstu tržeb J.P.N. Cars s.r.o.	x	82,95 %	88,85 %	104,01 %	97,51 %	144,84 %	99,17 %
Tržní podíl J.P.N. Cars s.r.o.	0,12 %	0,10 %	0,08 %	0,09 %	0,09 %	0,10 %	0,09 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Český statistický úřad)

3.2. Prognóza vývoje trhu a tržeb společnosti J.P.N. Cars s.r.o.

Tempo růstu trhu, na kterém společnost J.P.N. Cars s.r.o. působí, je východiskem pro odhad budoucích tržeb této společnosti. Ty se vyvíjí v závislosti na tomto trhu a na tržním podílu. Pro prognózu trhu byla využita metoda regresní analýzy, kdy byl vývoj trhu popsán na základě makroekonomických veličin (HDP, inflace, spotřeba domácností), které zpracovává Ministerstvo financí ČR. Na jejich webových stránkách je možné najít jak historické hodnoty těchto ukazatelů, tak prognózu pro období 2016–2019.

Jako nejvhodnější makroekonomický ukazatel byla vybrána spotřeba domácností, neboť na ní jsou podle korelačního koeficientu nejvíce závislé tržby odvětví. Následně byl proveden test vhodnosti lineární, exponenciální, kvadratické a kubické trendové funkce. Z analyzovaných možností dosahovaly kvadratický a kubický trend nejvyššího indexu determinace, ale vzhledem ke skutečnosti, že se nejedná o monotónní funkce⁶³, byl pro další výpočty zvolen lineární trend s nižším indexem determinace. Ten je u lineárního trendu přibližně 90 %, což znamená, že model vysvětluje 90 % dat.

Tabulka 4: Prognóza tržeb relevantního trhu pomocí metod regresní analýzy

	2016	2017	2018	2019
Lineární trend	157 005 191,25	170 818 948,54	170 818 948,54	172 074 744,66
meziroční růst	97,66 %	108,80 %	100,00 %	100,74 %
Index determinace	90,38 %			
Tvar funkce	$y = 12557961,17 \times \text{spotřeba domácností} + 120587103,86$			
Exponenciální trend	138 159 579,47	144 247 329,19	144 247 329,19	144 813 888,45
meziroční růst	98,83 %	104,41 %	100,00 %	100,39 %
Index determinace	$y = 140857016,52 \times (2,718^{(0,05 \times \text{spotřeba domácností})})$			
Kvadratický trend	161 105 922,31	175 834 952,51	175 834 952,51	177 103 748,63
meziroční růst	97,48 %	109,14 %	100,00 %	100,72 %
Index determinace	$y = -585055,18 \times \text{spotřeba domácností}^2 + 17426908,2 \times \text{spotřeba domácností} + 115488202,59$			
Kubický trend	168 798 702,92	199 609 442,88	199 609 442,88	202 237 725,68
meziroční růst	95,20 %	118,25 %	100,00 %	101,32 %
Index determinace	$y = -1067843,94 \times \text{spotřeba domácností}^3 + 10307170,34 \times \text{spotřeba domácností}^2 - 4656651,47 \times \text{spotřeba domácností} + 121663335,48$			

(Zdroj: vlastní zpracování dle Hindls, 2007, str. 169–244)

Pomocí vývoje trhu byla dále provedena prognóza budoucích tržeb společnosti J.P.N. Cars s.r.o. Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce:

⁶³ V případě monotónní funkce je její průběh rostoucí nebo klesající. Při použití nemonotónní funkce by mohlo dojít k situaci, kdy by při vyšším tempu růstu spotřeby domácností mohlo dojít k poklesu tržeb trhu, což by neodpovídalo realitě.

Tabulka 5: Prognóza tržeb J.P.N. Cars s.r.o.

	2016	2017	2018	2019
Tržby trhu odvětví	157 005 191	170 818 949	170 818 949	172 074 745
meziroční růst	97,66 %	108,80 %	100,00 %	100,74 %
Tržní podíl	0,09 %	0,10 %	0,10 %	0,11 %
index změny tržního podílu		1,11	1,00	1,10
Tržby J.P.N. Cars s.r.o.	137 156	156 685	164 519	174 015
tempo růstu tržeb J.P.N. Cars s.r.o.	-10,59 %	14,24 %	5,00 %	5,77 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Hindls, 2007, str. 169–244)

Prognóza tržeb počítá v roce 2016 s jejich poklesem v důsledku poklesu tržeb trhu, který je způsoben snížením predikované spotřeby domácností, a vzniku nové konkurence v Brně. V následujícím roce by už tržby odvětví i J.P.N. Cars s.r.o. měly růst.

3.3. Analýza finanční situace společnosti

Jelikož finanční analýza patří k jednomu z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení, je pro stanovení hodnoty podniku nezbytná. Při oceňování podniku by měla především zanalyzovat finanční situaci podniku a vytvořit základ pro finanční plán.⁶⁴

Analýza finanční situace společnosti J.P.N. Cars s.r.o. je uvedena v následující části práce. Pro srovnání byla provedena finanční analýza také u přímé konkurence působící v Brně, a to u společnosti BSAuto Brno, a.s. a dále u společnosti Auto Doležal, s.r.o., která je přibližně stejně velká jako J.P.N. Cars s.r.o. Obě konkurenční společnosti se ve své podnikatelské činnosti zabývají také autorizovaným prodejem a servisem automobilů značky Nissan. Výsledky výpočtů jsou uvedeny v Příloze 2 a 3.

⁶⁴ MAŘÍK, str. 96–118.

3.3.1. Majetková a finanční struktura společnosti

Bilanční suma v rozvaze společnosti nevykazuje každoroční nárůst. Aktiva podniku tvořila v letech 2010–2013 asi ze dvou třetin oběžná aktiva, od roku 2014 tvoří tato aktiva přibližně 50 % celkových aktiv.

Dlouhodobý majetek společnosti J.P.N. Cars s.r.o. se za posledních 5 let nijak výrazně neměnil, pouze v roce 2014 a 2015 došlo k mírnému nárůstu, protože společnost vystavěla elektrocentrum. J.P.N. Cars s.r.o. eviduje v roce 2015 v rozvaze dlouhodobý hmotný majetek v celkové výši 22 milionů korun, z toho tvoří velkou část pozemky a stavby, obojí přibližně ve výši 9 milionů korun českých. Další dlouhodobý hmotný majetek představují stroje a zařízení využívané v autosevise, dále pak automobily společnosti zařazené v majetku. Vzhledem k tomu, že společnost J.P.N. Cars s.r.o. nevlastní žádný podíl v jiné společnosti, neeviduje v rozvaze žádný dlouhodobý finanční majetek.

Podíl oběžných aktiv klesá, a to zejména v důsledku poklesu pohledávek. Tato aktiva jsou tvořena zejména zásobami, které v roce 2015 tvořily přibližně 60 % oběžných aktiv. Vzhledem k tomu, že automobily představují asi 90 % všech zásob, nedisponuje J.P.N. Cars s.r.o. skoro žádným materiálem ani nedokončenou výrobou.

Procento vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti stoupá (pouze v roce 2013 došlo k poklesu) a v letech 2009–2015 se tento podíl pohybuje mezi 40 a 60 % a jeho hodnota se mění zejména v závislosti na vykazovaném zisku. Nerozdělený zisk tvoří poměrně velkou položku vlastního kapitálu, protože společnost nevyplácí zisk společníkům, ale ponechává ho pro svůj další rozvoj, popřípadě k pokrytí ztrát.

V intervalu od 40 do 60 % se pohybují i cizí zdroje společnosti a můžeme tedy říct, že společnost J.P.N. Cars s.r.o. dává přednost finanční stabilitě před rizikem a svoje aktivity se snaží financovat pomocí vlastních zdrojů. Společnost J.P.N. Cars s.r.o. nevyužívá žádných bankovních úvěrů, ale pouze krátkodobých finančních výpomocí, pomocí kterých financuje nově nakoupené automobily na sklad. Cizí zdroje tedy z velké části kopírují stav zásob.

3.3.2. Analýza zisku a ztráty

Vývoj tržeb společnosti zaznamenal kolísavý vývoj. V roce 2010 se na tržbách projevil vliv finanční krize a tato krize měla na J.P.N. Cars s.r.o. dopad až do roku 2013. Od roku 2014 už došlo k nárůstu tržeb. V roce 2014 se také změnil dle požadavku auditorů způsob účtování o tržbách. Do roku 2014 se totiž celá oprava automobilů účtovala jako tržba za prodej vlastních výrobků a služeb. Od roku 2014 došlo ke změně a jako tržba za prodej vlastních výrobků a služeb se účtují pouze výkony mechaniků a materiál vydaný na zakázku se účtuje jako tržba za prodané zboží. Pokud tedy sečteme tržby za prodané zboží a tržby za vlastní výrobky a služby, dosahuje společnost nejvyšších tržeb v roce 2014 a v roce 2015 došlo k jejich poklesu přibližně o 3 800 000 Kč.

Stejný postup je potřeba použít i u analýzy nákladů na prodané zboží a výkonovou spotřebu. Pokud tyto náklady sečteme, zjistíme, že vývoj nákladů kopíruje vývoj tržeb společnosti.

Obchodní marže vykazuje stejně jako tržby kolísavý trend. Na nich se v letech 2010–2013 podílela přibližně z 5 %, od roku 2014 ale došlo ke zlepšení a její podíl se pohybuje přibližně kolem 7 %. Přidaná hodnota má kolísavý vývoj stejně jako tržby, nicméně v roce 2014 došlo k jejímu velkému nárůstu a to o 152 % a to v důsledku nárůstu tržeb. Provozní výsledek hospodaření byl vlivem finanční krize v roce 2012 a 2013 záporný, od roku 2014 ale došlo ke zvýšení a postupnému nárůstu.

Finanční výsledek hospodaření je stejně jako u většiny českých podniků záporný a nákladové úroky v čase klesají. Nicméně tyto úroky nepředstavují ani jedno procento na celkových tržbách, protože společnost J.P.N. Cars s.r.o. nemá žádné bankovní úvěry, využívá pouze krátkodobých finančních výpomocí, pomocí nichž financuje automobily nakoupené na sklad. J.P.N. Cars s.r.o. také nemá žádný podíl v jiné společnosti ani nevlastní žádné cenné papíry.

3.3.3. Analýza cash flow

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. nevykazuje ve sledovaném období stabilní cash flow, naopak jeho hodnota velmi kolísá. Stejně tak kolísají hodnoty provozního cash flow

a tyto výkyvy jsou způsobeny zejména změnami stavu zásob v jednotlivých letech. Investiční cash flow je v posledních 5 letech záporné, protože společnost J.P.N. Cars s.r.o. investovala do dlouhodobého majetku. Šlo především o nakoupené automobily zařazené do majetku. Hodnota finančního cash flow se u společnosti J.P.N. Cars s.r.o. odvíjí pouze od změny stavu krátkodobých finančních výpomocí, pomocí nichž společnost financuje nakoupené vozy. Celkové cash flow je v roce 2014 záporné zejména kvůli zápornému provoznímu a investičnímu cash flow, v roce 2015 už ale dosahovala kladných hodnot, protože společnost J.P.N. Cars s.r.o. vykazovala provozní cash flow ve výši přibližně 4 miliony Kč.

3.3.4. Analýza poměrových ukazatelů

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit svoje závazky. Podle nejpřísnějšího z ukazatelů, a to okamžité likvidity, je společnost J.P.N. Cars s.r.o. schopná hradit svoje krátkodobé závazky a je tedy dostatečně likvidní. I při porovnání s konkurenčními společnostmi zjistíme, že J.P.N. Cars s.r.o. dosahuje v oblasti likvidity daleko lepších výsledků než tyto dvě společnosti.

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. udržuje celkovou **zadluženost** na úrovni od 40 do 60 %. Oborové průměry Ministerstva průmyslu a obchodu udávají celkovou zadluženost v odvětví kolem 60 % a společnost J.P.N. Cars s.r.o. tedy udržuje zadluženost na stejné úrovni jako je v odvětví, v posledních dvou letech na úrovni nižší. Přibližně stejný podíl zadluženosti vykazuje i společnost BSAuto Brno, a.s. Naopak Auto Doležal, s.r.o. má procento cizích zdrojů na aktivech na velmi vysoké úrovni kolem 90 %. Podle ukazatele úrokového krytí, který udává kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky, vidíme, že v roce 2015 převyšuje zisk úroky přibližně 18 krát.

Rentabilita společnosti je stejně jako tržby kolísavá a v letech 2012 a 2013 není relevantní ji hodnotit, protože společnost vykazuje ztrátu. V tomto období má ztrátu také Auto Doležal, s.r.o. a ani BSAuto Brno, a.s. nedosahovalo v těchto letech příliš dobrých výsledků. V roce 2009 měla společnost velmi dobré hodnoty, ale od roku následujícího došlo vlivem finanční krize k propadu. Od roku 2014 už je společnost opět zisková, nicméně výsledky jsou oproti roku 2009 poloviční. Pokud porovnáme

s rentabilitou konkurenčních společností, zjistíme, že i tyto společnosti měly ve sledovaném období hodnoty poněkud rozkolísané. Auto Doležal, s.r.o. má v posledních 6 letech velmi nízký vlastní kapitál, který je v roce 2013 dokonce záporný. Z výše uvedeného by tedy bylo možné vyvodit závěr, že finanční krize na společnosti působící v odvětví prodeje automobilů působila ještě v roce 2013 a teprve od roku 2014 začínají tyto společnosti opět dosahovat poměrně dobrých výsledků v důsledku oživení poptávky.

Ukazatele **aktivity** měří schopnost společnosti využívat vložených prostředků. Podle hodnot ukazatele obratu celkových aktiv zjistíme, že aktiva společnosti jsou v přiměřené výši vzhledem k jejím celkovým výstupům. Doba obratu pohledávek v čase klesá, v roce 2015 to bylo přibližně 3 dny. Pro J.P.N. Cars s.r.o. je také příznivá skutečnost, že doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků.

3.4. SWOT analýza

SWOT analýza představuje souhrnné zhodnocení závěrů strategické a finanční analýzy. SWOT analýza identifikuje slabé a silné stránky společnosti a dále příležitosti a hrozby. Tato analýza společnosti J.P.N. Cars s.r.o. následuje v další části této práce.

Tabulka 6: SWOT analýza společnosti J.P.N. Cars s.r.o.

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
dobré jméno od roku 1992	financování napojené na strategickou skupinu
kvalifikovaní pracovníci	dealerská smlouva na dobu určitou
stálá zákaznická základna	
konzultativní způsob řízení	
prodej elektromobilů	
finanční stabilita	
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
ekonomika v růstové fázi	silná konkurence
zvyšující se příjmy obyvatelstva	vyjednávací síla odběratelů
zvyšující se zájem o značku Nissan	hrozba nahrazení jinou značkou automobilu

zvyšující se zájem o elektromobily	dlouhá čekací doba na nové automobily
mění se potřeby a vkus zákazníků	nedostatečné portfolio vozů
prodej jiné značky automobilů	úbytek kvalifikovaných pracovníků

(Zdroj: vlastní zpracování)

Silnou stránkou společnosti J.P.N. Cars s.r.o. je nesporně její historie, protože se prodejem a servisem automobilů značky Nissan zabývá již od roku 1992. S tím souvisí i zkušený tým zaměstnanců, kteří ve společnosti mnohdy působí již řadu let a mají proto s prodejem a servisem bohaté zkušenosti. Jsou také pravidelně proškolení a ze strany NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. jsou na ně v tomto směru kladeny poměrně vysoké nároky. S dlouhodobým působením společnosti na trhu souvisí i rozsáhlá zákaznická základna, kterou si společnost za celou dobu svého fungování vytvořila. Rovněž stojí za zmínku výborné vztahy s obchodními partnery, kteří se z velké části nemění, protože společnost J.P.N. Cars s.r.o. se vždy snaží svoje závazky hradiť řádně a včas.

Mezi silné stránky společnosti můžeme zařadit také konzultativní způsob řízení, kdy jsou veškerá důležitá rozhodnutí konzultována se všemi vedoucími pracovníky. Za silnou stránku společnosti můžeme v poslední době považovat také její zaměření se na osvětu a prodej elektromobilů, jejichž počet na světě i v České republice neustále narůstá a zvyšuje se také podpora nákupu těchto automobilů ze stran států.

Z hlediska finanční situace je společnost J.P.N. Cars s.r.o. finančně stabilní, společnost nevyužívá pro svou činnost žádných bankovních úvěrů a dává přednost konzervativní formě financování. Vykazuje také dobrou likviditu a je tedy schopná hradiť svoje závazky.

Slabinou společnosti je zejména její napojení na strategickou skupinu CORSON Solution a.s., kvůli kterému jsou veškeré nemovité věci společnosti zastaveny, přičemž tato zástava neslouží k financování J.P.N. Cars s.r.o. Napojení na strategickou skupinu společnosti neprospívá také vůči její dealerské smlouvě. Ta v minulosti bývala uzavřena na dobu neurčitou, ale v současnosti je uzavřena pouze na dobu určitou.

Další slabou stránkou společnosti je její nerovnoměrný vývoj tržeb. Ty totiž vlivem finanční krize v některých letech poklesly, což souvisí také s poměrně nízkou rentabilitou J.P.N. Cars s.r.o.

Příležitost pro J.P.N. Cars s.r.o. představuje růstová fáze ekonomiky, kdy postupně narůstá hrubý domácí produkt při nízké míře inflace, roste zaměstnanost a zvyšují se příjmy obyvatelstva. Pokud k tomu přidáme také zvyšující se zájem a značku Nissan v posledních letech, mohlo by jít o poměrně velkou příležitost. Kladem pro J.P.N. Cars s.r.o. je rovněž skutečnost, že v roce 2015 začala realizovat výstavbu elektrocentra s plánem od roku 2016 prodávat a servisovat elektrické automobily, a to zejména Nissan Leaf, který je nejprodávanějším elektromobilem na světě. Šancí pro společnost by mohlo rovněž být také rozšíření nabídky o jinou značku automobilů.

V případě prodeje automobilů představuje velkou hrozbu zejména konkurence, která na daném trhu působí. S tím souvisí i vysoká vyjednávací síla odběratelů a tento potenciální odběratel má možnost nahradit produkty J.P.N. Cars s.r.o. substitučním výrobkem při nulových nákladech přechodu.

Společnosti J.P.N. Cars s.r.o. rovněž neprospívá poměrně dlouhá čekací doba na některé automobily a náhradní díly, kterou nemůže nijak ovlivnit. Pro některé zákazníky je také portfolio vozů Nissan nedostatečné. Variabilita modelů je totiž v porovnání s ostatními automobilkami poměrně malá a při zvyšující se moci zákazníků může tato skutečnost pro společnost představovat poměrně velký problém.

3.5. Shrnutí strategické a finanční analýzy

Růstová fáze ekonomiky a s ní související narůstající příjmy obyvatelstva a nízká míra nezaměstnanosti mají pozitivní vliv na růst tržeb společnosti. Klesají také úrokové sazby spotřebitelských úvěrů a tyto úvěry se tak pro obyvatelstvo stávají levnějšími. Dále roste úroveň vzdělání obyvatelstva, což způsobuje na jednu stranu růst jejich příjmů, ale na druhou stranu také ubývá počet kvalifikovaných pracovníků na pozice automechaniků atd.

Technologické trendy souvisí v posledních letech s výzkumem a vývojem v oblasti ochrany životního prostředí. S tím souvisí výroba elektrických automobilů, které společnost J.P.N. Cars s.r.o. mimo jiné také prodává.

V oblasti autorizovaného prodeje a servisu automobilů je značně vysoká vyjednávací síla odběratelů, kteří také mohou u různých dealerů dostat na stejný vůz jinou cenu. Navíc nemají žádné náklady na změnu dodavatele a produkty a služby J.P.N. Cars s.r.o. tak mohou být poměrně jednoduše nahrazeny substituty. Vysokou vyjednávací sílu mají i dodavatelé, protože společnost J.P.N. Cars s.r.o. musí většinu produktů odebírat od jediného dodavatele, se kterým má uzavřenou dealerskou smlouvu. Existuje také středně silná hrozba vstupu nového konkurenta na trh, který ale musí mít uzavřenou dealerskou smlouvu s NISSAN SALES CENTRAL & EASTERN EUROPE Kft. a má poměrně vysoké fixní náklady vstupu. Přesto je poměrně vysoká konkurence v odvětví a společnost J.P.N. Cars s.r.o. není jediným autorizovaným dealerem v Brně.

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. je členem strategické skupiny CORSON Solution a.s., což má velký vliv na její hospodaření. Strategií společnosti J.P.N. Cars s.r.o. je udržení stávajících zákazníků a rozšiřování zákaznické základny o zákazníky nové. Toho chce docílit zejména poskytováním co nejkvalitnějších služeb, které poskytují vysoce kvalifikovaní pracovníci. V budoucnu chce společnost také rozšířit svoji nabídku o nákladní a užitkové vozy a zvyšovat povědomí o elektromobilech.

Na základě strategické a finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost J.P.N. Cars s.r.o. je finančně stabilní a má dostatečný růstový potenciál. Lze tedy říct, že je splněna podmínka going concern a je tedy možné stanovit hodnotu podniku na základě výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaného peněžního toku ve variantě entity a metodou ekonomické přidané hodnoty.

3.6. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Pojem generátory hodnoty lze chápat jako soubor základních podnikohospodářských veličin, které určují hodnotu podniku a jejich prognóza je důležitým předpokladem pro sestavení finančního plánu.

Mezi hlavní generátory hodnoty patří zejména tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku. Jejich analýza a prognóza je uvedena v následující části práce.

3.6.1. Vymezení provozně nepotřebných aktiv

Pro stanovení hodnoty společnosti je nutné rozdělit majetek na provozně potřebný a nepotřebný, aby bylo možné správně analyzovat generátory hodnoty.

Z dlouhodobého majetku společnosti byl proto vyjmut pozemek v hodnotě 5 250 000,- Kč, který neslouží k jejím podnikatelským aktivitám, jelikož se nachází v jiné městské části a společnost ho nijak nevyužívá.

Z oběžných aktiv byly vyjmuty bezpohybové zásoby ve výši 495 000,- Kč a nedobytné pohledávky za 289 000,- Kč.

Výše krátkodobého finančního majetku byla upravena podle hodnot v odvětví a jeho výše dosahuje maximálně 19 % krátkodobých závazků. V roce 2015 je tedy provozně nepotřebný finanční majetek stanoven na částku 5 026 000,- Kč.

Celková hodnota provozně nepotřebných aktiv v roce 2015 je tedy 11 060 000,- Kč.

3.6.2. Analýza a prognóza ziskové marže

Analýza a prognóza ziskové marže je uvedena v následující tabulce. Její výpočet byl proveden metodou shora i zdola, aby bylo dosaženo co největší přesnosti.

Tabulka 7: Prognóza ziskové marže shora

	Minulost							Plán			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	10 247	5 718	3 640	-2 124	-1 133	4 411	4 978	5 298	5 859	6 084	6 357
Zisková marže	7,33 %	4,87 %	3,43 %	-1,96 %	-1,10 %	2,78 %	3,21 %	3,82 %	3,70 %	3,66 %	3,61 %
Průměr	2,65 %							3,70 %			

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 139)

Jelikož se společnost J.P.N. Cars s.r.o. zabývá autorizovaným prodejem automobilů, nebyly z korigovaného provozního zisku vyloučeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatková hodnota tohoto prodaného majetku a materiálu. Jedná se totiž o automobily zařazené v majetku společnosti, které slouží jako předváděcí, popřípadě náhradní vozy, a jsou proto pro společnost nezbytné při jejích podnikatelských aktivitách. Stejně je tomu i u materiálu, protože se jedná o náhradní díly prodané zákazníkovi přímo ve skladě bez následného namontování.

Ještě v roce 2009 dosahovala společnost J.P.N. Cars s.r.o. velmi dobrých výsledků v prodeji a servisu automobilů a i její zisková marže byla v tomto roce na vysoké úrovni. V dalších letech ale došlo k celkovému poklesu tržeb i ziskové marže a to v důsledku finanční krize, která se na společnosti začala projevovat až s určitým časovým zpožděním.

Tabulka 8: Prognóza ziskové marže zdola

	Minulost							Plán			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za zboží (tis. Kč)	110 133	89 913	81 775	81 909	79 853	150 482	146 534	131 018	149 672	157 156	166 227
Podíl z celkových tržeb	78,74 %	76,64 %	76,95 %	75,59 %	77,20 %	94,87 %	94,49 %	94,49 %	94,49 %	94,49 %	94,49 %
Roční tempo růstu		0,816	0,909	1,002	0,975	1,884	0,974	0,894	1,142	1,050	1,058
Náklady na prodané zboží (tis. Kč)	101 158	85 024	78 137	77 765	76 200	139 050	136 339	121 902	139 259	146 222	154 661
Roční tempo růstu		0,841	0,919	0,995	0,980	1,825	0,981	0,894	1,142	1,050	1,058
Výkony (tis. Kč)	29 744	27 399	24 501	26 446	23 581	8 139	8 552	7 646	8 735	9 172	9 701
Podíl z celkových tržeb	21,26 %	23,36 %	23,05 %	24,41 %	22,80 %	5,13 %	5,51 %	5,51 %	5,51 %	5,51 %	5,51 %
Roční tempo růstu		0,921	0,894	1,079	0,892	0,345	1,051	0,894	1,142	1,050	1,058
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	21 634	22 647	20 550	25 041	22 485	7 609	6 326	6 134	7 007	7 357	7 782

	Minulost							Plán			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Roční tempo růstu		1,047	0,907	1,219	0,898	0,338	0,831	0,970	1,142	1,050	1,058
Osobní náklady (tis. Kč)	9 199	8 163	7 260	7 420	7 125	8 264	8 516	7 417	8 473	8 896	9 410
Roční tempo růstu		0,887	0,889	1,022	0,960	1,160	1,030	0,871	1,142	1,050	1,058
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (tis. Kč)	10 154	6 206	3 301	3 558	5 792	4 860	6 727	6 727	6 727	6 727	6 727
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (tis. Kč)	7 883	3 551	2 701	2 998	4 991	4 459	5 366	5 366	5 366	5 366	5 366
Daně a poplatky	0,05 %	0,06 %	0,08 %	0,09 %	0,10 %	0,07 %	0,06 %	0,07 %	0,07 %	0,07 %	0,07 %
Ostatní provozní položky	-0,12 %	-1,42 %	-2,63 %	0,66 %	-0,52 %	-0,27 %	0,13 %	-0,59 %	-0,59 %	-0,59 %	-0,59 %
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	10 247	5 718	3 640	-2 124	-1 133	4 411	4 978	5 298	5 859	6 084	6 357
Zisková marže z korigovaného provozního zisku před odpisy (dopočítaná)	7,33 %	4,87 %	3,43 %	-1,96 %	-1,10 %	2,78 %	3,21 %	3,82 %	3,70 %	3,66 %	3,61 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 140–141)

Hodnota tržeb za zboží a výkonů pro prognózu ziskové marže zdola byla stanovena na základě metod regresní analýzy jak je uvedeno v předchozí kapitole. Náklady k těmto položkám byly určeny podle jejich podílu na tržbách předchozího roku.

Vzhledem ke skutečnosti, že pro rok 2016 je predikováno snížení spotřeby domácností, jsou i tržby společnosti J.P.N. Cars s.r.o. nižší než v roce 2015. Od toho se odvíjí i nižší

osobní náklady v tomto roce, protože někteří zaměstnanci společnosti jsou odměňováni na základě počtu prodaných automobilů.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jejich zůstatková cena byly v plánovaných letech ponechány na stejné úrovni jako v roce 2015.

Hodnota daní a poplatků byla stanovena na základě geometrického průměru minulých hodnot, a to na 0,07 %. Stejným způsobem byly určeny ostatní provozní položky, jako je změna stavu rezerv a opravných položek, ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady.

3.6.3. Analýza a prognóza pracovního kapitálu

Pro analýzu a následnou prognózu pracovního kapitálu byla použita doba obratu, která má velmi dobrou vypovídací schopnost.

Tabulka 9: Doba obratu z tržeb (ve dnech)

	Minulost							Plán			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	32,95	87,72	93,17	52,95	99,18	35,89	32,92	34,37	34,37	34,37	34,37
Pohledávky	18,59	31,98	36,27	46,21	22,03	9,11	5,96	7,37	7,37	7,37	7,37
Krátkodobé závazky	43,55	60,89	68,01	44,24	113,30	30,18	25,84	27,93	27,93	27,93	27,93

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 142)

V tabulce je vidět, že doba obratu zásob je v některých letech poměrně vysoká. To je zapříčiněno vysokým stavem zásob k 31. 12. daného roku. Nejedná se ovšem o trvalý stav, společnost J.P.N. Cars s.r.o. pouze ke konci roku nakoupila automobily, které jsou určeny k prodeji až v následujícím roce. Z tohoto důvodu vychází plánovaná doba obratu pouze z průměru posledních dvou let.

Vzhledem ke kolísavému trendu dob obratu pohledávek a závazků, byla jejich plánovaná hodnota vypočítána stejným způsobem jako u zásob, tedy průměrem doby obratu posledních dvou let.

Na základě naplánované doby obratu a při stanovení provozně nutné likvidity na maximálně 19 % krátkodobých závazků byla dopočítána výše jednotlivých položek pracovního kapitálu. Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 10: Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)

	Minulost							Plán			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	12 628	28 192	27 127	15 719	28 107	15 595	13 988	13 058	14 917	15 663	16 567
Pohledávky	7 126	10 278	10 560	13 719	6 244	3 959	2 533	2 800	3 198	3 358	3 552
Peněžní prostředky provozně nutné	3 171	3 718	3 763	2 495	6 100	2 492	2 086	2 016	2 303	2 418	2 557
Ostatní aktiva	3 647	2 068	876	2 762	1 949	2 403	2 724	2 724	2 724	2 724	2 724
Krátkodobé závazky	16 691	19 570	19 803	13 134	32 106	13 117	10 978	10 609	12 120	12 726	13 460
Ostatní pasiva	164	266	502	515	969	1 370	901	901	901	901	901
Upravený pracovní kapitál	9 717	24 420	22 021	21 046	9 325	9 962	9 452	9 087	10 121	10 536	11 039

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 142)

3.6.4. Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku

Prognóza investic do dlouhodobého majetku byla provedena na základě koeficientů náročnosti vypočítaných pro minulé období u J.P.N. Cars s.r.o. a konkurenční společnosti BSAuto Brno, a.s. a po konzultaci s vedením společnosti J.P.N. Cars s.r.o. Odhad netto investic pro plánované období je uveden v následující tabulce:

Tabulka 11: Odhad investic J.P.N. Cars s.r.o.

	Odhad investic netto 2016–2019 (tis. Kč)
Nehmotný majetek	192
Stavby	2 000
Samostatné movité věci	0
Celkem	2 192

(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost J.P.N. Cars s.r.o. začala v roce 2015 pořizovat nové softwarové vybavení, do kterého bude investovat ještě 192 000,- Kč a tento software tvoří její jediný dlouhodobý nehmotný majetek. Vzhledem k tomu, že se společnost nechystá v budoucích letech pořizovat žádný další nehmotný majetek a takový majetek nemají ani její konkurenční společnosti, byly plánované investice do nehmotného majetku ponechány v hodnotě pořizovací ceny tohoto softwaru.

V rámci investic do dlouhodobého majetku plánuje společnost J.P.N. Cars s.r.o. rekonstrukci autosalonu, jinak hodnota staveb v čase postupně klesá v důsledku jejich odepisování. Plánovaná hodnota netto investic v letech 2016–2019 byla proto stanovena na 2 000 000,- Kč.

Samostatné movité věci představují u J.P.N. Cars s.r.o. vybavení servisu a automobily v majetku společnosti. Jelikož vybavení autoservisu je z většiny odepsané, tvoří hodnoty samostatných movitých věcí zejména automobily. Jelikož se jedná o automobily, které jsou pravidelně v půlročním intervalu obměňovány a jejich hodnota ani hodnota odpisů se v čase nijak výrazně nemění, je v rámci investic uvažováno se zjednodušením a samostatné movité věci a s nimi související odpisy jsou plánovány ve stejné výši jakou měly v roce 2015.

Celkové investice do dlouhodobého majetku jsou zobrazeny v následující tabulce:

Tabulka 12: Celkové investice do dlouhodobého majetku (tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
Odpisy	2 602	2 602	2 745	2 848	2 960	13 756
Zůstatková hodnota	16 728	17 826	18 326	18 826	19 326	91 032
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	78	692	500	500	500	2 192
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	8 439	3 294	3 245	3 348	3 460	13 346

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 125–149)

3.6.5. Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Z prognózy investic do dlouhodobého majetku a odpisů byla následně vypočítána rentabilita investovaného kapitálu. Její hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 13: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

	Minulost							Plán			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sazba daně z příjmů	0,20	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani (tis. Kč)	7 014	3 912	2 682	-2 676	-2 023	2 475	2 376	2 184	2 523	2 621	2 751
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	5,01 %	3,33 %	2,52 %	-2,47 %	-1,96 %	1,56 %	1,53 %	1,58 %	1,59 %	1,58 %	1,56 %
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12. (tis. Kč)	29 514	40 482	37 400	36 801	24 338	26 625	26 586	26 913	28 447	29 362	30 365
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného		4,739	2,898	2,842	2,944	4,250	5,958	5,833	5,152	5,568	5,665
Rentabilita investovaného kapitálu		15,80 %	7,31 %	-7,02 %	-5,76 %	6,63 %	9,13 %	9,19 %	8,20 %	8,78 %	8,86 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 125–149)

3.6.6. Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Na základě odhadů budoucího vývoje generátorů hodnoty bylo stanoveno předběžné ocenění společnosti J.P.N. Cars s.r.o. při kalkulované úrokové míře na úrovni 10 % na 23 226 000,- Kč. Po přičtení neprovozních aktiv je předběžně stanovená hodnota této společnosti 34 286 000,- Kč.

Tabulka 14: Předběžné ocenění J.P.N. Cars s.r.o. na základě generátorů hodnoty

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	g	1,80 %
Zisková marže po odpisech a po dani	ΓZM	1,58 %
Náročnost růstu tržeb na:		
- růst pracovního kapitálu	kČPK	10,44 %
- růst dlouhodobého majetku	kDM	10,52 %
- investice netto celkem		20,95 %
Kalkulovaná úroková míra	i	10,00 %
Hodnota podniku brutto		23 226 000 Kč
Hodnota neprovozních aktiv		11 060 000 Kč
Hodnota podniku netto		34 286 000 Kč

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 125–149)

3.7. Finanční plán

Pro stanovení hodnoty podniku něktrou z výnosových metod je nezbytné sestavit finanční plán. Ten se skládá z rozvahy, výsledovky a výkazu cash flow a vychází z již naplánovaných generátorů hodnoty.

3.7.1. Plánovaná výsledovka

V následující tabulce je uvedena plánovaná výsledovka společnosti J.P.N. Cars s.r.o. pro roky 2016–2019:

Tabulka 15: Plánovaná výsledovka (tis. Kč)

Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem					
Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej zboží	146 534	131 018	149 672	157 156	166 227
Náklady na prodané zboží	136 339	121 902	139 259	146 222	154 661
Obchodní marže	10 195	9 115	10 413	10 934	11 565
Výkony	8 552	7 646	8 735	9 172	9 701
Výkonová spotřeba	6 326	6 134	7 007	7 357	7 782
Přidaná hodnota	12 421	10 628	12 141	12 748	13 484
Osobní náklady	8 516	7 417	8 473	8 896	9 410
Daně a poplatky	92	99	113	119	126
Odpisy	2 602	2 602	2 745	2 848	2 960

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	6 727	6 727	6 727	6 727	6 727
Zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu	5 366	5 366	5 366	5 366	5 366
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	196	-825	-943	-990	-1 047
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 376	2 697	3 114	3 236	3 396
Náklady na cizí kapitál					
Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Nákladové úroky	130	170	170	170	170
Ostatní finanční náklady	145	0	0	0	0
Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem					
Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	0	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření					
Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	2 101	2 527	2 944	3 066	3 226
Daň z příjmů právnických osob	0	480	559	583	613
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	2 101	2 047	2 385	2 484	2 613

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 149–162)

Většina položek plánované výsledovky byla převzata z prognózovaných generátorů hodnoty, které jsou uvedeny v předchozí kapitole. Jak již bylo zmíněno, kvůli prognózovanému snížení spotřeby domácností dojde k poklesu tržeb i u společnosti J.P.N. Cars s.r.o., což se projeví i na jejích osobních nákladech. Plánované odpisy budou v důsledku investic do dlouhodobého majetku narůstat.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a s nimi související zůstatkové ceny byly ponechány na stejné úrovni jako v roce 2015. Vysvětlení je uvedeno v kapitole 3.6.2.

Nákladové úroky byly stanoveny na základě odhadnuté průměrné úrokové sazby, kdy byly úroky roku 2015 vyděleny hodnotou krátkodobých finančních výpomocí. Hodnota odpisů byla převzata z plánu investic do dlouhodobého majetku. Daň z příjmu

právníků osob je po celou dobu uvažována na konstatní úrovni 19 %. Tento postup použití daně doporučuje prof. Mařík ve své publikaci.⁶⁵

3.7.2. Plánovaný výkaz peněžních toků

Plánovaný výkaz peněžních toků, který je pro přehlednost rozdělený na peněžní toky plynoucí z provozního a neprovozního majetku, je uveden v následující tabulce:

Tabulka 16: Plánovaný výkaz cash flow (tis. Kč)

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Stav peněžních prostředků na počátku období	3 221	7 112	8 761	9 899	11 583
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 376	2 697	3 114	3 236	3 396
Daň připadající na korigovaný výsledek hospodaření	451	512	592	615	645
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	1 925	2 184	2 523	2 621	2 751
Úpravy o nepeněžní operace	1 740	2 602	2 745	2 848	2 960
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	2 602	2 602	2 745	2 848	2 960
Změna zůstatků rezerv	499	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-1 361	-1 361	-1 361	-1 361	-1 361
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	104	295	-747	-300	-363
Změna stavu pohledávek	1 426	-267	-399	-160	-194
Změna stavu ostatních aktiv	-321	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých závazků	-2 139	-369	1 511	606	735
Změna stavu ostatních pasiv	-469	0	0	0	0
Změna stavu zásob	1 607	930	-1 859	-746	-904
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	3 769	5 081	4 520	5 169	5 348
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	-8 439	-3 294	-3 245	-3 348	-3 460
Prodej dlouhodobého majetku	6 727	0	0	0	0
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-1 712	-3 294	-3 245	-3 348	-3 460
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	2 057	1 787	1 275	1 822	1 887
Platba nákladových úroků	-130	-170	-170	-170	-170
Ostatní finanční náklady	-145				
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy	452	32	32	32	32
Změna stavu nedobytných pohledávek	1	0	0	0	0
Změna stavu bezpohybových zásob	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	451	32	32	32	32

⁶⁵ MAŘÍK, 2011, str. 158.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0	0	0
Nabytí dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0	0
Snížení dlouhodobého fin. Majetku	0	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	452	32	32	32	32
Změna stavu dlouhodobých závazků	1 657	0	0	0	0
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých finančních výpomocí	1 657	0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	0	0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účastí	0	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	1 657	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	3 891	1 649	1 138	1 684	1 750
Stav peněžních prostředků na konci období	7 112	8 761	9 899	11 583	13 333

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 149–162)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl převzat z plánované výsledovky. Dále byl upraven o nepeněžní operace a oběžná aktiva.

Aby bylo možné správně rozdělit peněžní tok vztahující se k provozní a neprovozní činnosti, je nezbytné rozdělit také daň z příjmů. V peněžním toku z provozního majetku je tedy započítána daň ve výši součinu sazby daně pro daný rok a korigovaného provozního výsledku hospodaření. U peněžního toku z neprovozního majetku je započítán rozdíl mezi daní z celkového výsledku hospodaření a daní z korigovaného provozního výsledku hospodaření. Tento výsledek tvoří položku difference v platbě daně oproti daní z korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Jelikož byla hodnota krátkodobých finančních výpomocí ponechána na stejné úrovni jako v roce 2015 a společnost rovněž nevyplácí dividendy svým společníkům, je peněžní tok z finanční činnosti v plánovaném období nulový.

3.7.3.Plánovaná rozvaha

Většina položek rozvahy byla převzata z generátorů hodnoty. Některé položky jsou pro přehlednost rozděleny na provozně potřebné a nepotřebné, přičemž provozně nepotřebná aktiva byla pro plánované období ponechána ve stejné hodnotě jakou měla v roce 2015.

Tabulka 17: Plánovaná aktiva (tis. Kč)

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	49 525	51 203	55 098	58 188	61 536
Dlouhodobý majetek	22 384	23 076	23 576	24 076	24 576
Dlouhodobý nehmotný majetek	158	350	350	350	350
Dlouhodobý hmotný majetek	22 226	22 726	23 226	23 726	24 226
Pozemky	8 718	8 718	8 718	8 718	8 718
a) Provozně potřebné	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468
b) Provozně nepotřebné	5 250	5 250	5 250	5 250	5 250
Stavby	8 740	9 646	10 146	10 646	11 146
Samostatné movité věci	4 362	4 362	4 362	4 362	4 362
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	170	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	236	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	24 417	25 403	28 798	31 388	34 236
Zásoby	14 483	13 553	15 412	16 158	17 062
a) Provozně potřebné	13 988	13 058	14 917	15 663	16 567
b) Provozně nepotřebné	495	495	495	495	495
Pohledávky	2 822	3 089	3 487	3 647	3 841
a) Provozně potřebné	2 533	2 800	3 198	3 358	3 552
b) Provozně nepotřebné	289	289	289	289	289
Krátkodobý finanční majetek	7 112	8 761	9 899	11 583	13 333
a) Provozně potřebné	2 086	2 016	2 303	2 418	2 557
b) Provozně nepotřebné	5 026	6 746	7 596	9 165	10 775
Časové rozlišení	2 724	2 724	2 724	2 724	2 724

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 149–162)

Výše základního kapitálu, kapitálových fondů a fondů ze zisku byla ponechána ve stejné výši jako v roce 2015. Společnost J.P.N. Cars s.r.o. vytvořila v roce 2015 rezervu na marži z potenciálně reklamovaných vozů, která byla ponechána ve stejné výši. Se stejnou hodnotou je počítáno také v případě krátkodobých finančních výpomocí.

Tabulka 18: Plánovaná pasiva (tis. Kč)

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	49 525	51 203	55 098	58 188	61 536
Vlastní kapitál	30 100	32 147	34 532	37 015	39 628
Základní kapitál	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	80	80	80	80	80
Zákonný rezervní fond	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	80	80	80	80	80
Výsledek hospodaření minulých let	14 919	17 020	19 067	21 452	23 935
Výsledek hospodaření běžného úč. období	2 101	2 047	2 385	2 484	2 613
Cizí zdroje	18 524	18 155	19 666	20 272	21 006
Rezervy	500	500	500	500	500
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	10 978	10 609	12 120	12 726	13 460
Bankovní úvěry a výpomoci	7 046	7 046	7 046	7 046	7 046
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	7 046	7 046	7 046	7 046	7 046
Časové rozlišení	901	901	901	901	901

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 149–162)

3.7.4. Finanční analýza plánu

V rámci finanční analýzy plánu byla provedena analýza likvidity, zadluženosti a rentability.

Tabulka 19: Finanční analýza plánu

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019
běžná	1,35	1,44	1,50	1,59	1,67
pohotová	0,55	0,67	0,70	0,77	0,84
okamžitá	0,39	0,50	0,52	0,59	0,65
Zadluženost	2015	2016	2017	2018	2019
koeficient samofinancování	60,78 %	62,78 %	62,67 %	63,61 %	64,40 %
Rentabilita	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	4,80 %	5,27 %	5,65 %	5,56 %	5,52 %
ROE	6,98 %	6,37 %	6,91 %	6,71 %	6,59 %
ROS	1,53 %	1,94 %	1,97 %	1,95 %	1,93 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Z finanční analýzy společnosti vyplynulo, že nemá problémy s likviditou a je schopná hradit svoje závazky. To se nezměnilo ani v případě finančního plánu a společnost je i nadále dostatečně likvidní. Příliš se nezměnil ani koeficient samofinancování a jeho hodnota se neustále pohybuje okolo 60 %. Od roku 2016 dochází také k narůstání rentability.

4. NÁVRH OCENĚNÍ J.P.N. CARS S.R.O.

Ocenění společnosti J.P.N. Cars s.r.o. bude provedeno pomocí dvou výnosových metod, a to dvoufázovou metodou diskontovaného peněžního toku ve variantě entity a pomocí metody ekonomické přidané hodnoty.

4.1. Výpočet diskontní míry

Pro účely ocenění podniku pomocí výše uvedených výnosových metod se jako diskontní míra používá výše průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). K jejich výpočtu je nejdříve nutné stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál zvlášť.

4.1.1. Náklady na cizí kapitál

Jelikož jediným cizím kapitálem společnosti J.P.N. Cars s.r.o. jsou krátkodobé finanční výpomoci, u kterých nelze přesně stanovit náklady, bylo pro stanovení nákladů využito zjednodušeného postupu, kdy byly úroky roku 2015 vyděleny výší krátkodobých finančních výpomocí roku 2014. Procento nákladů na cizí kapitál bylo tedy stanoveno na 2,41 %.

4.1.2. Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál společnosti J.P.N. Cars s.r.o. byly stanoveny pomocí modelu CAPM, který vychází z kapitálového trhu. Jelikož je vypočítací schopnost českého kapitálového trhu velmi nízká, vychází se v modelu z dat amerického kapitálového trhu. Ta jsou následně upravena, aby byla vhodná pro využití v podmínkách České republiky.

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM je proto potřeba zjistit následující veličiny:

Bezriziková úroková míra

Jako bezriziková úroková míra byla použita výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA, která k 31. 12. 2015 byla 2,27 %.⁶⁶

⁶⁶ U. S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Interest Rate Statistics*.

Riziková prémie trhu

Výše rizikové prémie trhu vychází z amerického kapitálového trhu, který je následně upraven o riziko selhání země. Riziková prémie kapitálového trhu USA je 4,62 % a byla vypočítaná jako geometrický průměr z údajů, které na svých webových stránkách uvádí prof. Damodaran.⁶⁷

Dále je potřeba určit riziko selhání země na základě rozdílu výnosů dluhopisů s ratingem, který má Česká republika, a výnosů vladních dluhopisů USA (rating AAA). Rating České republiky byl agenturou Moody's stanoven na A1.⁶⁸ Riziko selhání země bylo podle webových stránek prof. Damodarana stanoven na 0,79 %.⁶⁹

Riziko selhání země je následně potřeba ještě upravit o rozdíl volatility trhu akcií a volatility státních dluhopisů. Tento rozdíl lze nahradit orientačním koeficientem 1,5, jak uvádí prof. Damodaran.⁷⁰

Dále je potřebné rizikovou premii země ještě upravit o prognózovaný rozdíl v inflaci mezi Českou republikou a USA, který byl stanoven na 1,22 p.b.

Koeficient beta

Koeficient beta nezadluženého podniku byl převzat z webových stránek prof. Damodarana. Hodnota koeficientu k 31. 12. 2015 pro obor Retail (Automotive) pro Evropu byla 0,75.⁷¹ Jelikož společnost J.P.N. Cars s.r.o. využívá krátkodobých finančních výpomocí, je potřeba tuto hodnotu přepočítat na hodnotu zadluženého podniku.

$$\beta_Z = \beta_N \cdot \left(1 + (1 - d) \cdot \frac{CK}{VK} \right) = 0,75 \cdot \left(1 + (1 - 0,19) \cdot \frac{7\,046}{34\,041} \right) = 0,876$$

⁶⁷ DAMODARAN ONLINE. *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States*.

⁶⁸ ČNB. *Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí*.

⁶⁹ DAMODARAN ONLINE. *Risk Premiums for Other Markets*.

⁷⁰ MAŘÍK, 2011, str. 221.

⁷¹ DAMODARAN ONLINE. *Levered and Unlevered Betas by Industry*.

Náklady na vlastní kapitál jsou rovněž ovlivněny rizikovou přírážkou za malou společnost, která byla stanovena ve výši 1 %.

Pro zjištění poměru vlastního a cizího kapitálu byla použita iterační metoda. Pro větší přehlednost je výpočet nákladů na vlastní kapitál uveden v následující tabulce:

Tabulka 20: Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Model CAPM	
Aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,27 %
Riziková prémie kapitálového trhu USA	4,62 %
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země	0,79 %
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,19 %
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	2,39 %
Riziková přírážka za malou společnost	1,0 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0,30
Daňová sazba	19 %
Beta nezadlužené pro "Retail (Automotive)" (Evropa)	0,75
Beta zadlužené	0,876
Náklady vlastního kapitálu	9,7 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 235)

4.1.3. Výpočet WACC

Z hodnot získaných v předchozí kapitole byly vypočítány průměrné vážené náklady kapitálu. Výpočet je zobrazen v následující rovnici:

$$WACC = r_d \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + r_e \cdot \frac{VK}{K} = 2,41 \cdot (1 - 0,19) \cdot \frac{7\,046}{41\,087} + 9,7 \cdot \frac{34\,041}{41\,087} = 8,37 \%$$

Průměrné vážené náklady kapitálu, které budou následně využity jako diskontní míra pro oceňování výnosovými metodami, jsou 8,37 %.

4.2. Metoda DCF entity

4.2.1. Současná hodnota první fáze

Výpočet současné hodnoty první fáze je uveden v tabulce:

Tabulka 21: Výpočet současné hodnoty první fáze metodou DCF entity (tis. Kč)

Současná hodnota 1. fáze	2016	2017	2018	2019
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 697	3 114	3 236	3 396
Upravená daň	512	592	615	645
Korigovaný provozní VH po dani	2 184	2 523	2 621	2 751
Odpisy	2 602	2 745	2 848	2 960
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-3 294	-3 245	-3 348	-3 460
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	365	-1 034	-415	-503
FCFF (free cash flow to firm)	1 857	988	1 706	1 748
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)	92,28 %	85,15 %	78,57 %	72,50 %
Diskontované FCFF k 1. 1. 2016	1 714	842	1 341	1 267
Současná hodnota první fáze	5 163			

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 176)

Výpočet současné hodnoty první fáze vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který byl převzatý z plánované výsledovky. Po úpravách o daň, odpisy a investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu dostáváme FCFF, což je volný peněžní tok do firmy. Po diskontování na současnou hodnotu dostaneme hodnotu první fáze.

4.2.2. Současná hodnota druhé fáze

V druhé fázi je předpoklad stabilního a trvalého růstu volného peněžního toku. Současná hodnota nekonečně rostoucí řady peněžních toků ve druhé fázi představuje pokračující hodnotu, která je pro stanovení hodnoty podniku nezbytná. Pro vypočítání pokračující hodnoty byl použit Gordonův vzorec i parametrický vzorec, které při správném použití dávají stejné výsledky.

Tabulka 22: Východiska pro pokračující hodnotu

Pokračující hodnota	
Tempo růstu	1,80 %
Míra investic netto do DM a PK	19,52 %
Rentabilita investic netto	9,22 %
FCFF 2020	2 254

(Zdroj: vlastní zpracování)

Gordonův vzorec

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{2\,254}{0,0837 - 0,018} = 34\,295 \text{ tis. Kč}$$

Parametrický vzorec

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{r_l}\right)}{i_k - g} = \frac{2\,800 \cdot \left(1 - \frac{0,018}{0,0922}\right)}{0,0837 - 0,018} = 34\,295 \text{ tis. Kč}$$

Diskontováním této hodnoty vypočítáme současnou hodnotu druhé fáze:

$$\text{současná hodnota } PH = 34\,295 \cdot \frac{1}{(1 + 0,0837)^4} = 24\,864 \text{ tis. Kč}$$

4.2.3. Výsledné ocenění J.P.N. Cars s.r.o. metodou DCF entity

Součtem hodnot první a druhé fáze byla stanovena tzv. hodnota podniku brutto. Od té byla následně odečtena hodnota úročeného cizího kapitálu. Po přičtení neprovozních aktiv byla stanovena výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku. Výsledek je uveden v následující tabulce:

Tabulka 23: Výsledná hodnota vlastního kapitálu J.P.N. Cars s.r.o. metodou DCF entity (tis. Kč)

Výnosové ocenění k 31. 12. 2015	
Současná hodnota 1. fáze	5 163
Současná hodnota 2. fáze	24 864
Provozní hodnota brutto	30 027
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	7 046
Provozní hodnota netto	22 981
Neprovozní majetek k datu ocenění	11 060
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	34 041

(Zdroj: vlastní zpracování)

4.3. Metoda ekonomické přidané hodnoty

Výpočet hodnoty podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty byl stejně jako v předchozím případě proveden dvoufázovou metodou. V první fázi je vypočítaná hodnota EVA na základě naplánovaných hodnot. Po jejím diskontování je vypočítaná

současná hodnota první fáze. Současná hodnota druhé fáze je vypočítaná pomocí Gordonova vzorce. Sečtením hodnot první a druhé fáze bude stanovena tržní přidaná hodnota (MVA), která spolu s NOA (čistá operační aktiva) tvoří výslednou hodnotu vlastního kapitálu.

4.3.1. Současná hodnota první fáze

Základní výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) je následující:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t$$

NOPAT odpovídá korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po dani, NOA se rovná provozně nutnému investovanému kapitálu. Průměrné vážené náklady na kapitál byly v předchozí kapitole stanoveny na 8,37 %. Výsledky výpočtů jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 24: Výpočet současné hodnoty první fáze metodou EVA

Současná hodnota 1. fáze (tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
NOPAT	1 925	2 184	2 523	2 621	2 751
NOA (ke konci období)	26 586	26 913	28 447	29 362	30 365
WACC x NOA _{t-1}		2 226	2 253	2 382	2 458
EVA		-41	270	240	293
Odůročitel pro diskontní míru (WACC)		92,28 %	85,15 %	78,57 %	72,50 %
EVA diskontovaná		-38	230	188	212
Současná hodnota 1. fáze	592				

(Zdroj: vlastní zpracování)

4.3.2. Současná hodnota druhé fáze

Pro výpočet současné hodnoty druhé fáze je nutné stanovit hodnotu EVA v prvním roce pokračující hodnoty:

$$EVA_{2020} = NOPAT_{2020} - NOA_{2019} \cdot WACC = 2\,800 - 30\,365 \cdot 0,0837 = 258 \text{ tis. Kč}$$

Následně vypočítáme pokračující hodnotu:

$$PH = \frac{EVA_{2020}}{WACC - g} = \frac{258}{0,0837 - 0,018} = 3\,930 \text{ tis. Kč}$$

Diskontováním této hodnoty vypočítáme současnou hodnotu druhé fáze:

$$\text{současná hodnota } PH = \frac{3\,930}{(1 + 0,0837)^4} = 2\,849 \text{ tis. Kč}$$

4.3.3. Výsledné ocenění J.P.N. Cars s.r.o. metodou EVA

Ukazatel MVA je vypočítán jako součet současných hodnot první a druhé fáze. MVA společně s NOA k datu ocenění tvoří tzv. hodnotu brutto. Od té je potřeba odečíst úročený cizí kapitál. Po přičtení hodnoty neprovozních aktiv dostáváme výsledné ocenění společnosti J.P.N. Cars s.r.o. metodou EVA. Výsledek je uveden v tabulce:

Tabulka 25: Výsledná hodnota vlastního kapitálu J.P.N. Cars s.r.o. metodou EVA (tis. Kč)

Výnosové ocenění k 31. 12. 2015	
Současná hodnota 1. fáze	592
Současná hodnota 2. fáze	2 849
MVA	3 441
NOA k datu ocenění	26 586
Provozní hodnota brutto	30 027
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	7 046
Provozní hodnota netto	22 981
Neprovozní majetek k datu ocenění	11 060
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	34 041

(Zdroj: vlastní zpracování)

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti J.P.N. Cars s.r.o. za předpokladu, že není znám konkrétní kupující a současný vlastník chce pouze odhadnout, za jakou cenu by společnost mohl případně prodat.

Pro ocenění byla využita metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě entity, tedy variantě pro vlastníky a věřitele, a metoda ekonomické přidané hodnoty.

Základem ocenění bylo vypracování strategické a finanční analýzy. Ze strategické analýzy vyplynulo, že společnost J.P.N. Cars s.r.o. se pohybuje na trhu, na kterém působí mnoho společností zabývajících se stejnou nebo velmi podobnou činností. I přes tuto skutečnost má ale společnost potenciál dále se rozvíjet a udržet si svoje postavení na trhu. Následná finanční analýza ukázala, že společnost je finančně stabilní a lze proto předpokládat její neomezené trvání.

Pro účely ocenění pomocí výnosových metod byl na základě generátorů hodnoty sestaven finanční plán pro roky 2016–2019, ve kterém byl majetek rozdělen na provozně potřebný a nepotřebný. Z finančního plánu byly dále vypočítány hodnoty peněžního toku, které byly využity při výpočtu hodnoty pomocí diskontovaného cash flow.

Hodnota J.P.N. Cars s.r.o. určená na základě diskontovaného peněžního toku ve variantě entity k 31. 12. 2015 byla stanovena na 34 041 000,- Kč.

Dále byla stanovena hodnota vlastního kapitálu pomocí ekonomické přidané hodnoty. Jelikož byla použita stejná výše průměrných vážených nákladů na kapitál, hodnota NOPAT se rovnala korigovanému provoznímu výsledku hospodaření u metody DCF a NOA investovanému kapitálu DCF, vyšla hodnota společnosti J.P.N. Cars s.r.o. shodně u obou zvolených metod.

Závěrem tedy je, že výsledná hodnota společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. 2015 činí 34 041 000,- Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Úroveň vzdělání obyvatelstva podle výsledku sčítání lidu - 2011* [online]. © 2016 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/uroven-vzdelani-obyvatelstva-podle-vysledku-scitani-lidu-2011-xllg5xjb8q>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Vybrané ukazatele regionálních účtů* [online]. © 2016 [cit. 2017-01-26]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&filtr=G%7EF_M%7EF_Z%7EF_R%7EF_P%7E_S%7E_U%7E301_null_&katalog=30832&pvo=NUC04&c=v3~8__RP2015

ČNB. *Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí* [online]. © 2003–2017 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/

DAMODARAN ONLINE. *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States* [online]. © 2016 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. *Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. © 2016 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. *Risk Premiums for Other Markets* [online]. © 2016 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

HINDLS, R. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6.

IDW Standard

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Report for Selected Countries and Subjects* [online]. © 2016 [cit. 2017-04-16]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/weorept.aspx?sy=2014&ey=2021&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=56&pr1.y=13&c=935%2C111&s=PCPI&grp=0&a=>

International Valuation Standards 2005

J.P.N. CARS S.R.O. *Historie* [online]. © 2016 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <http://www.nissan-jpn.cz/o-nas/historie>

J.P.N. CARS S.R.O. *Služby* [online]. © 2016 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <http://www.nissan-jpn.cz/sluzby/>

KARAS, M. *Rating a oceňování podniku*. Cvičení. Brno: VUT, 22. 2. 2017.

KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-453-8.

KUPNÍ SÍLA. *Dotace na elektromobily 2017: tabulka* © 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <http://kupnisila.cz/dotace-na-elektromobily/>

MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. uprav. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011b. ISBN 978-80-86929-80-4.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce* [online]. © 2005-2013 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>

MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. © 2012-2015 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=Zadejte+název+subjektu+nebo+IČO](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=Zadejte+název+subjektu+nebo+IČO)

MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ. *100 milionů pro obce a kraje na ekologická auta. Ministr Brabec zahájil příjem žádostí a podepsal memorandum s výrobci aut, plynaři a energetiky* [online]. © 2008–2015 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: http://www.mzp.cz/cz/news_161110_vyzva_auta

NISSAN ČESKÁ REPUBLIKA. *Leaf* [online]. © 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://www.nissan.cz/vozidla/nova-vozidla/leaf.html>

OPPIK. *Dotace na elektromobily a nízkouhlíkové technologie* © 2017 [cit. 2017-03-07].

Dostupné z: <http://www.oppiik.cz/dotacni-programy/nizkoughlikove-technologie>

REŽŇÁKOVÁ, M. *Rating a oceňování podniku*. Přednáška. Brno: VUT, 13. 2. 2017.

RŮČKOVÁ, P. a M. ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.

SKUPINA ČEZ. *Elektromobilita* [online]. © 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <http://www.elektromobilita.cz>

SVAZ DOVOZCŮ AUTOMOBILŮ. *Statistiky* [online]. © 2016 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <http://portal.sda-cia.cz/stat.php?m#str=nova>

U. S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Interest Rate Statistics* [online]. © 2016 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015>

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník ze dne 3. února 2012

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj tržeb odvětví a J.P.N. Cars s.r.o. v tis. Kč.....	52
Tabulka 2: Počty zaregistrovaných automobilů v letech 2011–2015	53
Tabulka 3: Tržní podíl společnosti J.P.N. Cars s.r.o.	54
Tabulka 4: Prognóza tržeb relevantního trhu pomocí metod regresní analýzy	55
Tabulka 5: Prognóza tržeb J.P.N. Cars s.r.o.....	56
Tabulka 6: SWOT analýza společnosti J.P.N. Cars s.r.o.....	60
Tabulka 7: Prognóza ziskové marže shora.....	64
Tabulka 8: Prognóza ziskové marže zdola.....	65
Tabulka 9: Doba obratu z tržeb (ve dnech).....	67
Tabulka 10: Upravený pracovní kapitál (tis. Kč).....	68
Tabulka 11: Odhad investic J.P.N. Cars s.r.o.	68
Tabulka 12: Celkové investice do dlouhodobého majetku (tis. Kč).....	69
Tabulka 13: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu.....	70
Tabulka 14: Předběžné ocenění J.P.N. Cars s.r.o. na základě generátorů hodnoty.....	71
Tabulka 15: Plánovaná výsledovka (tis. Kč)	71
Tabulka 16: Plánovaný výkaz cash flow (tis. Kč)	73
Tabulka 17: Plánovaná aktiva (tis. Kč).....	75
Tabulka 18: Plánovaná pasiva (tis. Kč)	76
Tabulka 19: Finanční analýza plánu	76
Tabulka 20: Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	80
Tabulka 21: Výpočet současné hodnoty první fáze metodou DCF entity (tis. Kč)	81
Tabulka 22: Východiska pro pokračující hodnotu.....	81
Tabulka 23: Výsledná hodnota vlastního kapitálu J.P.N. Cars s.r.o. metodou DCF entity (tis. Kč)	82
Tabulka 24: Výpočet současné hodnoty první fáze metodou EVA.....	83
Tabulka 25: Výsledná hodnota vlastního kapitálu J.P.N. Cars s.r.o. metodou EVA (tis. Kč)	84
Tabulka 26: Aktiva společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. (hodnoty netto) v tis. Kč.....	I
Tabulka 27: Pasiva společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. v tis. Kč	III
Tabulka 28: Výkaz zisku a ztráty společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. v tis. Kč	V
Tabulka 29: Výkaz peněžních toků společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. v tis. Kč	VII

Tabulka 30: Vertikální analýza rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.	IX
Tabulka 31: Horizontální analýza rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.	X
Tabulka 32: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty J.P.N. Cars s.r.o.	XII
Tabulka 33: Analýza poměrových ukazatelů J.P.N. Cars s.r.o., BSAuto Brno, a.s. a Auto Doležal, s.r.o.	XIII
Tabulka 34: Výše čistého disponibilního důchodu domácností ČR	XVI
Tabulka 35: Nejvyšší ukončené vzdělání obyvatel 15letých a starších podle údajů sčítání v letech 1950–2011	XVI
Tabulka 36: Vybrané údaje z makroekonomické predikce MFČR.....	XVI
Tabulka 37: Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný	XVII
Tabulka 38: Prognóza inflace pro ČR a USA	XVIII

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Výkazy společnosti J.P.N. Cars s.r.o.....	I
Příloha 2: Analýza absolutních ukazatelů J.P.N. Cars s.r.o.	IX
Příloha 3: Analýza poměrových ukazatelů	XIII
Příloha 4: Doplnující údaje ke strategické analýze	XVI
Příloha 5: Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný	XVII
Příloha 6: Rozdíl mezi inflací ČR a USA	XVIII

PŘÍLOHY

Příloha 1: Výkazy společnosti J.P.N. Cars s.r.o.

Tabulka 26: Aktiva společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. (hodnoty netto) v tis. Kč

Označení	AKTIVA	Řádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	001	52 320	67 280	64 562	60 821	69 167	47 876	49 525
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002							
B.	Dlouhodobý majetek	003	25 047	21 312	20 629	21 005	20 263	21 913	22 384
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004							158
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005							
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006							
3	Software	007							
4	Ocenitelná práva	008							
5	Goodwill	009							
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010							
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011							158
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012							
B. II	Dlouhodobý hmotný majetek	013	25 047	21 312	20 629	21 005	20 263	21 913	22 226
B. II 1	Pozemky	014	8 718	8 718	8 718	8 718	8 718	8 718	8 718
2	Stavby	015	12 620	12 292	11 564	10 835	10 204	9 472	8 740
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	3 598	289	334	1 439	1 328	3 710	4 362
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	017							
5	Základní stádo a tažná zvířata	018							
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019							
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	111	13	13	13	13	13	170
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021							236
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022							
B. II I.	Dlouhodobý finanční majetek	023							
B. II I. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024							
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025							
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026							
4	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027							
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028							
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029							

Označení	AKTIVA	Řádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030							
C.	Oběžná aktiva	031	23 626	43 900	43 057	37 054	46 955	23 560	24 417
C. I.	Zásoby	032	12 628	28 192	27 402	16 186	28 747	16 090	14 483
C. I. 1	Materiál	033	2 859	2 829	2 679	2 516	2 535		
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	342	475	243	268	414	202	267
3	Výrobky	035							
4	Zvířata	036							
5	Zboží	037	9 427	24 888	24 480	13 402	25 798	15 888	14 216
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038							
C. II	Dlouhodobé pohledávky	039							
C. II 1	Pohledávky z obchodních vztahů	040							
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041							
3	Pohledávky - podstatný vliv	042							
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043							
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044							
6	Dohadné účty aktivní	045							
7	Jiné pohledávky	046							
8	Odložená daňová pohledávka	047							
C. II I.	Krátkodobé pohledávky	048	7 510	10 447	10 682	14 405	6 463	4 249	2 822
C. II I. 1	Pohledávky z obchodního vztahů	049	4 770	4 657	3 294	3 488	1 835	1 863	1 242
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				9 648	928	1 342	1 056
3	Pohledávky - podstatný vliv	051							
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052							
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053							
6	Stát - daňové pohledávky	054		531	1 519	407	2 732	673	
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	194	657	818	622	942	366	426
8	Dohadné účty aktivní	056		55	4	29	26	5	98
9	Jiné pohledávky	057	2 546	4 547	5 047	211			
C. V I	Krátkodobý finanční majetek	058	3 488	5 261	4 973	6 463	11 745	3 221	7 112
C. V I 1	Peníze	059	137	203	94	360	103	68	111
2	Účty v bankách	060	3 351	5 058	4 879	6 103	11 642	3 153	7 001
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061							
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062							
D. I.	Časové rozlišení	063	3 647	2 068	876	2 762	1 949	2 403	2 724

Označení	AKTIVA	Rádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
D. I. 1	Náklady příštích období	064	197	532	456	616	298	298	285
2	Komplexní náklady příštích období	065							
3	Příjmy příštích období	066	3 450	1 536	420	2 146	1 651	2 105	2 439

(Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.)

Tabulka 27: Pasiva společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. v tis. Kč

Označení	PASIVA	Rádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	067	52 320	67 280	64 562	60 821	69 167	47 876	49 525
A.	Vlastní kapitál	068	27 898	30 646	32 239	28 647	25 867	28 000	30 100
A. I.	Základní kapitál	069	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000
1	Základní kapitál	070	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071							
3	Změny základního kapitálu	072							
A. II	Kapitálové fondy	073							
A. II 1	Emisní ážio	074							
2	Ostatní kapitálové fondy	075							
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076							
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077							
A. II I.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	888	1 120	1 258	1 337	1 337	1 337	80
A. II I. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	808	1 040	1 178	1 257	1 257	1 257	
2	Statutární a ostatní fondy	080	80	80	80	80	80	80	80
A. I V.	Výsledek hospodářství minulých let	081							
			9 358	13 777	16 389	17 901	14 310	11 530	14 919
A. I V. 1	Nerozdělený zisk minulých let	082	9 358	13 777	16 389	17 901	14 310	11 530	14 919
2	Neuhrazená ztráta minulých let	083							
A. V 1	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	084	4 652	2 749	1 592	-3 591	-2 780	2 133	2 101
B.	Cizí zdroje	085	24 258	36 368	31 821	31 659	42 331	18 506	18 524
B. I.	Rezervy	086	1 387	1 587	200	263	200		500
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087							
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	088							
3	Rezerva na daň z příjmů	089							
4	Ostatní rezervy	090	1 387	1 587	200	263	200		500

Označení	PASIVA	Rádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
B. II	Dlouhodobé závazky	091							
B. II 1	Závazky z obchodních vztahů	092							
2	Závazky - ovládající a řídící osoba	093							
3	Závazky - podstatný vliv	094							
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095							
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	096							
6	Vydané dluhopisy	097							
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	098							
8	Dohadné účty pasivní	099							
9	Jiné závazky	100							
10	Odložený daňový závazek	101							
B. II I.	Krátkodobé závazky	102	16 691	19 570	19 803	13 134	32 106	13 117	10 978
B. II I. 1	Závazky z obchodních vztahů	103	11 241	17 482	17 831	10 703	23 374	8 859	7 814
2	Závazky - ovládající a řídící osoba	104					72	142	13
3	Závazky - podstatný vliv	105							
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106							
5	Závazky k zaměstnancům	107	466	339	316	342	375	403	378
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	269	190	167	200	217	236	222
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	2 443	47	42	1 006	49	58	726
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	1 317	532	775	391	7 510	2 927	1 321
9	Vydané dluhopisy	111							
10	Dohadné účty pasivní	112	589	570	310	102	124	129	134
11	Jiné závazky	113	366	410	362	390	385	363	370
B. V I.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	6 180	15 211	11 818	18 262	10 025	5 389	7 046
B. V I. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115							
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	3						
3	Krátkodobé finanční výpomoci	117	6 177	15 211	11 818	18 262	10 025	5 389	7 046
C. I.	Časové rozlišení	118	164	266	502	515	969	1 370	901
C. I. 1	Výdaje příštích období	119	164	266	502	515	969	1 370	901
2	Výnosy příštích období	120							

(Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.)

Tabulka 28: Výkaz zisku a ztráty společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. v tis. Kč

Označení	TEXT	Řádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	01	110 133	89 913	81 775	81 909	79 853	150 48	146 53
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	101 158	85 024	78 137	77 765	76 200	139 05	136 33
+	Obchodní marže	03	8 975	4 889	3 638	4 144	3 653	11 432	10 195
II.	Výkony	04	29 744	27 399	24 501	26 446	23 581	8 139	8 552
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	27 899	25 936	23 515	25 171	21 983	6 722	6 866
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	115	133	-232	26	145	-211	65
3	Aktivace	07	1 730	1 330	1 218	1 249	1 453	1 628	1 621
B.	Výkonová spotřeba	08	21 634	22 647	20 550	25 041	22 485	7 609	6 326
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	17 231	15 340	13 577	15 459	12 947	1 542	1 272
B. 2	Služby	10	4 403	7 307	6 973	9 582	9 538	6 067	5 054
+	Přidaná hodnota	11	17 085	9 641	7 589	5 549	4 749	11 962	12 421
C.	Osobní náklady	12	9 199	8 163	7 260	7 420	7 125	8 264	8 516
C. 1	Mzdové náklady	13	6 879	6 104	5 444	5 512	5 294	6 102	6 280
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14							
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2 205	1 950	1 709	1 798	1 733	2 055	2 106
C. 4	Sociální náklady	16	115	109	107	110	98	107	130
D.	Daně a poplatky	17	73	76	87	93	100	111	92
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	3 233	1 806	958	1 180	1 364	1 936	2 602
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	10 154	6 206	3 301	3 558	5 792	4 860	6 727
II I. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	6 668	3 124	454	1 058	2 967	4 860	6 727
2	Tržby z prodeje materiálu	21	3 486	3 082	2 847	2 500	2 825		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	7 883	3 551	2 701	2 998	4 991	4 459	5 366
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	5 149	1 110	409	895	2 533	4 459	5 366
F. 2	Prodaný materiál	24	2 734	2 441	2 292	2 103	2 458		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	1 387	89	-1 157	616	-366	-183	499
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 661	1 982	1 799	3 998	4 064	750	1 057
H.	Ostatní provozní náklady	27	111	232	158	4 102	3 888	510	754
V.	Převod provozních výnosů	28							
I.	Převod provozních nákladů	29							
*	Provozní výsledek hospodaření	30	7 014	3 912	2 682	-3 304	-2 497	2 475	2 376
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31							
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32							
V II	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33							

Označení	TEXT	Rádek	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
V II 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34							
V II 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35							
V II 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36							
V II I.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37							
K.	Náklady z finančního majetku	38							
I X	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39							
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	40							
M	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41							
X.	Výnosové úroky	42	103	315	421	373	96		
N.	Nákladové úroky	43	501	325	569	566	272	196	130
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	38	8					
O.	Ostatní finanční náklady	45	472	438	829	94	107	146	145
XII.	Převod finančních výnosů	46							
P.	Převod finančních nákladů	47							
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-832	-440	-977	-287	-283	-342	-275
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 530	723	113				
Q. 1	-splatná	50	1 530	723	113				
Q. 2	-odložená	51							
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	4 652	2 749	1 592	-3 591	-2 780	2 133	2 101
XIII.	Mimořádné výnosy	53							
R.	Mimořádné náklady	54							
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55							
S. 1	-splatná	56							
S. 2	-odložená	57							
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58							
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59							
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	4 652	2 749	1 592	-3 591	-2 780	2 133	2 101
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	6 182	3 472	1 705	-3 591	-2 780	2 133	2 101

(Zdroj: vlastní zpracování dle výkaz zisku a ztráty J.P.N. Cars s.r.o.)

Tabulka 29: Výkaz peněžních toků společnosti J.P.N. Cars s.r.o. k 31. 12. v tis. Kč

Ozna č.		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
p.	počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	4 054	3 488	5 261	4 973	6 463	11 745	3 221
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)								
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	6 182	3 472	1 705	-3 591	-2 780	2 133	2 101
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	3 499	-109	-96	1 825	739	1 548	1 870
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	3 233	1 806	958	1 180	1 364	1 936	2 602
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv a komplexních nákladů příštích období	1 387	89	-1 157	616	-367	-183	499
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-1 519	-2 014	-45	-163	-434	-401	-1 361
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku							
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	398	10	148	192	176	196	130
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace							
a.*	čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	9 681	3363	1 609	-1 766	-2 041	3 681	3 971
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	5 481	-12 625	2 639	-2 310	15 562	-4 232	105
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-1 620	-785	1 516	-6 767	8 778	1 628	1 106
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasív	-5 506	3 724	469	-6 656	19 426	-18 587	-2 608
A.2.3.	Změna stavu zásob	12 607	-15 564	654	11 113	-12 642	12 727	1 607
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku							
a.**	čistý provozní peněžní tok před zdaněním a mimořádnými položkami	15 162	-9 262	4 248	-4 076	13 521	-551	4 076
A.3.	Vyplacené úroky	-501	-325	-569	-565	-272	-196	-130
A.4.	Přijaté úroky	103	315	421	373	96		
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-1 006	-1 929	-765	707	362	45	
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy							
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku							
a.***	čistý peněžní tok z provozní činnosti	13 758	-11 201	3 335	-3 561	13 707	-702	3 946
Peněžní toky z investiční činnosti								
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-5 331	819	-684	-2 451	-3 155	-8 046	-8 439
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 668	3 124	454	1 058	2 967	4 860	6 727
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám							
B.***	čistý peněžní tok z investiční činnosti	1 337	3 943	-230	-1 393	-188	-3 186	-1 712
Peněžní toky z finančních činností								
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků spadajících do oblasti finančních činností na peněžní prostředky a ekvivalenty	-15 661	9 031	-3 393	6 444	-8 237	-4 636	1 657
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu							
C.2.5.	Příjmy (výdaje) z kapitálových a jiných fondů							
C.2.6.	Vyplacené dividendy							
c.***	čistý peněžní tok z finanční činnosti	-15 661	9 031	-3 393	6 444	-8 237	-4 636	1 657

F.	čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-566	1 773	-288	1 490	5 282	-8 524	3 891
r.	konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	3 488	5 261	4 973	6 463	11 745	3 221	7 112

(Zdroj: vlastní zpracování dle výkaz o peněžních tocích J.P.N. Cars s.r.o.)

Příloha 2: Analýza absolutních ukazatelů J.P.N. Cars s.r.o.

Tabulka 30: Vertikální analýza rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	47,87 %	31,68 %	31,95 %	34,54 %	29,30 %	45,77 %	45,20 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,32 %
Dlouhodobý hmotný majetek	47,87 %	31,68 %	31,95 %	34,54 %	29,30 %	45,77 %	44,88 %
Pozemky	16,66 %	12,96 %	13,50 %	14,33 %	12,60 %	18,21 %	17,60 %
Stavby	24,12 %	18,27 %	17,91 %	17,81 %	14,75 %	19,78 %	17,65 %
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	6,88 %	0,43 %	0,52 %	2,37 %	1,92 %	7,75 %	8,81 %
Oběžná aktiva	45,16 %	65,25 %	66,69 %	60,92 %	67,89 %	49,21 %	49,30 %
Zásoby	24,14 %	41,90 %	42,44 %	26,61 %	41,56 %	33,61 %	29,24 %
Zboží	18,02 %	36,99 %	37,92 %	22,04 %	37,30 %	33,19 %	28,70 %
Krátkodobé pohledávky	14,35 %	15,53 %	16,55 %	23,68 %	9,34 %	8,88 %	5,70 %
Pohledávky z obchodního vztahů	9,12 %	6,92 %	5,10 %	5,73 %	2,65 %	3,89 %	2,51 %
Krátkodobý finanční majetek	6,67 %	7,82 %	7,70 %	10,63 %	16,98 %	6,73 %	14,36 %
Peníze	0,26 %	0,30 %	0,15 %	0,59 %	0,15 %	0,14 %	0,22 %
Účty v bankách	6,40 %	7,52 %	7,56 %	10,03 %	16,83 %	6,59 %	14,14 %
Časové rozlišení	6,97 %	3,07 %	1,36 %	4,54 %	2,82 %	5,02 %	5,50 %
PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	53,32 %	45,55 %	49,93 %	47,10 %	37,40 %	58,48 %	60,78 %
Základní kapitál	24,85 %	19,32 %	20,14 %	21,37 %	18,80 %	27,15 %	26,25 %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodářství minulých let	17,89 %	20,48 %	25,38 %	29,43 %	20,69 %	24,08 %	30,12 %
Nerozdělený zisk minulých let	17,89 %	20,48 %	25,38 %	29,43 %	20,69 %	24,08 %	30,12 %
Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	8,89 %	4,09 %	2,47 %	-5,90 %	-4,02 %	4,46 %	4,24 %
Cizí zdroje	46,36 %	54,05 %	49,29 %	52,05 %	61,20 %	38,65 %	37,40 %
Krátkodobé závazky	31,90 %	29,09 %	30,67 %	21,59 %	46,42 %	27,40 %	22,17 %
Závazky z obchodních vztahů	21,49 %	25,98 %	27,62 %	17,60 %	33,79 %	18,50 %	15,78 %
Bankovní úvěry a výpomoci	11,81 %	22,61 %	18,30 %	30,03 %	14,49 %	11,26 %	14,23 %
Krátkodobé finanční výpomoci	11,81 %	22,61 %	18,30 %	30,03 %	14,49 %	11,26 %	14,23 %
Časové rozlišení	0,31 %	0,40 %	0,78 %	0,85 %	1,40 %	2,86 %	1,82 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.)

Tabulka 31: Horizontální analýza rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.

	2009–2010	2010–2011	2011–2012	2012–2013	2013–2014	2014–2015
AKTIVA CELKEM	28,59 %	-4,04 %	-5,79 %	13,72 %	-30,78 %	3,44 %
Dlouhodobý majetek	-14,91 %	-3,20 %	1,82 %	-3,53 %	8,14 %	2,15 %
Dlouhodobý hmotný majetek	-14,91 %	-3,20 %	1,82 %	-3,53 %	8,14 %	1,43 %
Pozemky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Stavby	-2,60 %	-5,92 %	-6,30 %	-5,82 %	-7,17 %	-7,73 %

	2009–2010	2010–2011	2011–2012	2012–2013	2013–2014	2014–2015
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	-91,97 %	15,57 %	330,84 %	-7,71 %	179,37 %	17,57 %
Oběžná aktiva	85,81 %	-1,92 %	-13,94 %	26,72 %	-49,82 %	3,64 %
Zásoby	123,25 %	-2,80 %	-40,93 %	77,60 %	-44,03 %	-9,99 %
Zboží	164,01 %	-1,64 %	-45,25 %	92,49 %	-38,41 %	-10,52 %
Krátkodobé pohledávky	39,11 %	2,25 %	34,85 %	-55,13 %	-34,26 %	-33,58 %
Pohledávky z obchodního vztahů	-2,37 %	-29,27 %	5,89 %	-47,39 %	1,53 %	-33,33 %
Krátkodobý finanční majetek	50,83 %	-5,47 %	29,96 %	81,73 %	-72,58 %	120,80 %
Peníze	48,18 %	-53,69 %	282,98 %	-71,39 %	-33,98 %	63,24 %
Účty v bankách	50,94 %	-3,54 %	25,09 %	90,76 %	-72,92 %	122,04 %
Časové rozlišení	-43,30 %	-57,64 %	215,30 %	-29,44 %	23,29 %	13,36 %
PASIVA CELKEM	28,59 %	-4,04 %	-5,79 %	13,72 %	-30,78 %	3,44 %
Vlastní kapitál	9,85 %	5,20 %	-11,14 %	-9,70 %	8,25 %	7,50 %
Základní kapitál						
Výsledek hospodáření minulých let	47,22 %	18,96 %	9,23 %	-20,06 %	-19,43 %	29,39 %
Nerozdělený zisk minulých let	47,22 %	18,96 %	9,23 %	-20,06 %	-19,43 %	29,39 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-40,91 %	-42,09 %	-325,57 %	-22,58 %	-176,73 %	-1,50 %
Cizí zdroje	49,92 %	-12,50 %	-0,51 %	33,71 %	-56,28 %	0,10 %
Krátkodobé závazky	17,25 %	1,19 %	-33,68 %	144,45 %	-59,14 %	-16,31 %

	2009–2010	2010–2011	2011–2012	2012–2013	2013–2014	2014–2015
Závazky z obchodních vztahů	55,52 %	2,00 %	-39,98 %	118,39 %	-62,10 %	-11,80 %
Bankovní úvěry a výpomoci	146,13 %	-22,31 %	54,53 %	-45,10 %	-46,24 %	30,75 %
Krátkodobé finanční výpomoci	146,25 %	-22,31 %	54,53 %	-45,10 %	-46,24 %	30,75 %
Časové rozlišení	62,20 %	88,72 %	2,59 %	88,16 %	41,38 %	-34,23 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy J.P.N. Cars s.r.o.)

Tabulka 32: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty J.P.N. Cars s.r.o.

	2009–2010	2010–2011	2011–2012	2012–2013	2013–2014	2014–2015
Tržby za prodej zboží	-18,36 %	-9,05 %	0,16 %	-2,51 %	88,45 %	-2,62 %
Obchodní marže	-45,53 %	-25,59 %	13,91 %	-11,85 %	212,95 %	-10,82 %
Výkony	-7,88 %	-10,58 %	7,94 %	-10,83 %	-65,48 %	5,07 %
Výkonová spotřeba	4,68 %	-9,26 %	21,85 %	-10,21 %	-66,16 %	-16,86 %
Přidaná hodnota	-43,57 %	-21,28 %	-26,88 %	-14,42 %	151,88 %	3,84 %
Osobní náklady	-11,26 %	-11,06 %	2,20 %	-3,98 %	15,99 %	3,05 %
Provozní výsledek hospodaření	-44,23 %	-31,44 %	-223,19 %	-24,42 %	-199,12 %	-4,00 %
Finanční výsledek hospodaření	-47,12 %	122,05 %	-70,62 %	-1,39 %	20,85 %	-19,59 %
Výsledek hospodaření za účetní období	-40,91 %	-42,09 %	-325,57 %	-22,58 %	-176,73 %	-1,50 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	-43,84 %	-50,89 %	-310,62 %	-22,58 %	-176,73 %	-1,50 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle výkaz zisku a ztráty J.P.N. Cars s.r.o.)

Příloha 3: Analýza poměrových ukazatelů

Tabulka 33: Analýza poměrových ukazatelů J.P.N. Cars s.r.o., BSAuto Brno, a.s. a Auto Doležal, s.r.o.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<i>J.P.N. Cars s.r.o.</i>						
Běžná likvidita	1,03	1,26	1,36	1,18	1,11	1,27	1,35
Pohotová likvidita	0,48	0,45	0,50	0,66	0,43	0,40	0,55
Okamžitá likvidita	0,15	0,15	0,16	0,21	0,28	0,17	0,39
	<i>BSAuto Brno, a.s.</i>						
Běžná likvidita	0,96	0,97	1,01	0,93	0,86	0,87	0,79
Pohotová likvidita	0,18	0,23	0,18	0,30	0,38	0,23	0,27
Okamžitá likvidita	0,06	0,06	0,05	0,13	0,07	0,03	0,06
	<i>Auto Doležal, s.r.o.</i>						
Běžná likvidita	1,71	1,20	1,11	1,24	1,09	1,06	1,15
Pohotová likvidita	1,28	0,75	0,68	0,50	0,55	0,35	0,83
Okamžitá likvidita	0,80	0,26	0,17	0,17	0,08	0,03	0,07
	<i>J.P.N. Cars s.r.o.</i>						
Celková zadluženost	46,36 %	54,05 %	49,29 %	52,05 %	61,20 %	38,65 %	37,40 %
Úrokové krytí	14,00	12,04	4,71	-5,84	-9,18	12,63	18,28
Doba splacení dluhů	1,66	-3,11	9,48	-8,82	3,07	-26,36	4,57
	<i>BSAuto Brno, a.s.</i>						
Celková zadluženost	47,80 %	46,26 %	48,90 %	51,27 %	48,45 %	46,69 %	57,85 %
Úrokové krytí	0,63	2,34	4,92	3,53	7,11	24,66	13,79
	<i>Auto Doležal, s.r.o.</i>						
Celková zadluženost	56,30 %	80,96 %	82,61 %	92,15 %	102,98 %	96,46 %	84,90 %
Úrokové krytí	-0,16	13,29	15,90	-8,68	-16,06	10,95	13,20
	<i>J.P.N. Cars s.r.o.</i>						
Rentabilita aktiv (ROA)	8,89 %	4,09 %	2,47 %	-5,90 %	-4,02 %	4,46 %	4,24 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	16,68 %	8,97 %	4,94 %	-12,54 %	-10,75 %	7,62 %	6,98 %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb (ROS)	3,37 %	2,37 %	1,51 %	-3,35 %	-2,73 %	1,36 %	1,37 %
	BSAuto Brno, a.s.						
Rentabilita aktiv (ROA)	-2,45 %	0,12 %	2,34 %	1,25 %	2,87 %	6,27 %	3,62 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-4,79 %	0,23 %	4,65 %	2,60 %	5,92 %	12,34 %	9,11 %
Rentabilita tržeb (ROS)	-0,95 %	0,05 %	0,89 %	0,55 %	1,22 %	2,23 %	1,43 %
	Auto Doležal, s.r.o.						
Rentabilita aktiv (ROA)	2,78 %	5,15 %	4,24 %	-6,27 %	-10,63 %	6,09 %	9,94 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	6,40 %	39,46 %	27,13 %	-82,45 %	347,22 %	172,48 %	65,84 %
Rentabilita tržeb (ROS)	1,09 %	1,29 %	1,27 %	-2,60 %	-5,27 %	1,91 %	2,19 %
	J.P.N. Cars s.r.o.						
Obrat celkových aktiv	2,64	1,72	1,63	1,76	1,47	3,28	3,10
Doba obratu zásob	32,93	87,61	93,69	54,42	101,62	36,85	33,99
Doba obratu pohledávek	12,44	14,47	11,26	11,73	6,49	4,27	2,91
Doba obratu závazků	43,53	60,81	67,71	44,16	113,50	30,04	25,76
	BSAuto Brno, a.s.						
Obrat celkových aktiv	2,57	2,45	2,64	2,27	2,35	2,82	2,53
Doba obratu zásob	41,66	42,07	48,77	47,47	36,23	37,30	34,86
Doba obratu pohledávek	5,99	8,12	5,53	8,63	16,75	10,22	12,28
Doba obratu závazků	13,13	20,46	13,84	21,05	27,44	30,59	23,45
	Auto Doležal, s.r.o.						
Obrat celkových aktiv	2,54	4,00	3,34	2,42	2,02	3,18	4,54
Doba obratu zásob	32,44	30,96	36,76	81,08	82,56	71,35	18,30

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu pohledávek	25,70	29,44	43,06	21,55	14,49	5,85	2,19
Doba obratu závazků	71,95	65,12	83,03	107,90	149,79	99,79	57,87

(Zdroj: vlastní zpracování dle účetní výkazy J.P.N. Cars s.r.o., BSAuto Brno, a.s., Auto Doležal, s.r.o.)

Příloha 4: Doplnující údaje ke strategické analýze

Tabulka 34: Výše čistého disponibilního důchodu domácností ČR

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý disponibilní důchod domácností ČR (mil. Kč)	2 067 271	2 064 868	2 085 841	2 084 868	2 157 657	2 231 081

(Zdroj: vlastní zpracování dle Český statistický úřad)

Tabulka 35: Nejvyšší ukončené vzdělání obyvatel 15letých a starších podle údajů sčítání v letech 1950–2011

Nejvyšší ukončené vzdělání (v %)	Rok sčítání						
	1950	1961	1970	1980	1991	2001	2011
Celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
základní vč. neukončeného	83,0	80,4	53,1	44,6	33,1	23,0	17,6
střední vč. vyučení	9,8	7,7	28,9	32,6	35,4	38,0	33,0
úplné střední všeobecné	2,1	2,9	3,4	3,5	4,2	5,0	6,8
úplné střední odborné	2,9	6,1	10,1	13,3	18,6	19,9	20,3
jiné	.	.	0,1	0,1	0,1	3,5	4,1
vysokoškolské	1,0	2,2	3,4	5,0	7,2	8,9	12,5
bez vzdělání	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
nezjištěno	0,9	0,4	0,8	0,6	1,1	1,3	5,3

(Zdroj: vlastní zpracování dle Český statistický úřad)

Tabulka 36: Vybrané údaje z makroekonomické predikce MFČR

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HDP (růst v % v s.c.)	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,5	2,6	2,4
Průměrná míra inflace (%)	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,0	1,6
Míra nezaměstnanosti (%)	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,9	3,9
Spotřeba domácností (růst v s.c.)	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,7	2,4	2,4

(Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstvo financí ČR)

Příloha 5: Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný

Tabulka 37: Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný

Rozdělení majetku (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	158
Dlouhodobý hmotný majetek	25 047	21 312	20 629	21 005	20 263	21 913	22 226
Nevyužívané pozemky	5 250	5 250	5 250	5 250	5 250	5 250	5 250
Dlouhodobý majetek provozně nutný	19 797	16 062	15 379	15 755	15 013	16 663	17 134
Zásoby	12 628	28 192	27 402	16 186	28 747	16 090	14 483
Bezpohybové zásoby	0	0	275	467	640	495	495
Pohledávky	7 510	10 447	10 682	14 405	6 463	4 249	2 822
Nedobytné pohledávky	384	169	122	686	219	290	289
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	3 647	2 068	876	2 762	1 949	2 403	2 724
Krátkodobé závazky	16 691	19 570	19 803	13 134	32 106	13 117	10 978
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	164	266	502	515	969	1 370	901
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	3 488	5 261	4 973	6 463	11 745	3 221	7 112
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,21	0,27	0,25	0,49	0,37	0,25	0,65
Provozně nutná likvidita	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Provozně nutné peníze	3 171	3 718	3 763	2 495	6 100	2 492	2 086
Pracovní kapitál provozně nutný	9 717	24 420	22 021	21 046	9 325	9 962	9 452
Investovaný kapitál provozně nutný	29 514	40 482	37 400	36 801	24 338	26 625	26 586

Korigovaný provozní VH (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	7 014	3 912	2 682	-3 304	-2 497	2 475	2 376
Vyloučení VH z prodeje majetku	0	0	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	7 014	3 912	2 682	-3 304	-2 497	2 475	2 376

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík, 2011, str. 124–125)

Příloha 6: Rozdíl mezi inflací ČR a USA

Tabulka 38: Prognóza inflace pro ČR a USA

	2016	2017	2018	2019
Česká republika	124,289	126,590	129,122	131,704
USA	239,810	245,411	251,905	258,256

(Zdroj: vlastní zpracování dle International Monetary Fund)